



BANCA
NAȚIONALĂ
A ROMÂNIEI

România – Zona Euro Monitor

leșirea din pandemie, dar intrarea
într-un nou *război rece*

Nr. 9 | An 4 | 2022

România – Zona Euro Monitor

leșirea din pandemie, dar intrarea
într-un nou *război rece*

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:

Horațiu LOVIN

Copyright pentru document © Banca Națională a României |

Str. Lipscani nr. 25, cod 030031 |

Note:

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

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

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

CUPRINS

Lista abrevierilor	7
Introducere	9
Teme de analiză și tabloul de bord al robusteții/rezilienței	13
A] Teme de analiză	13
B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România ce ține cont de invadarea Ucrainei în februarie a.c.	18
PARTEA 1: PRIORITĂȚILE UNIUNII EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT GLOBAL	22
1. Gestionarea canalelor de transmitere a consecințelor războiului	23
1.1. Întărirea capacității de apărare a UE	23
1.2. Reducerea dependenței energetice a UE	24
1.2.1. Dependența energetică de Rusia	24
1.2.2. Creșterea prețurilor la energie	26
1.2.3. Coordonarea pieței energiei pe bază de standarde comune – taxonomia	28
1.2.4. Răspunsul CE – secvențialitate legislativă și pași de urmat	28
1.2.5. Răspunsul statelor membre	31
1.3. Gestionarea întreruperilor în lanțurile de aprovizionare	35
1.3.1. Aprovizionarea de pe piața produselor agricole și alimentare	35
1.3.2. Accesul la piața de microcipuri	36
1.4. Facilitarea accesului refugiaților la lichiditate	36
2. Sancțiuni împotriva Rusiei	38
PARTEA 2: EVOLUȚIA PANDEMIEI	42
3. Pandemia – tranziția spre faza endemică?	43
PARTEA 3: REGULILE FISCALE ÎN ACTUALUL CONTEXT EUROPEAN	47
4. Nevoia de reevaluare a politicilor fiscale în UE	48
4.1. Pierderea „dividendului păcii”?	48
4.2. Un nou Plan European de finanțare a investițiilor în sectorul de apărare și tranziție energetică?	48
4.3. Guvernanța UEM: revizuirea PSC	49
4.3.1. Scopul negocierilor	49
4.3.2. Mersul negocierilor	51
5. Regulile fiscale în UE și România	51

6. Reguli fiscale nu sunt îndeajuns pentru stabilitate economică	56
7. Particularități ale situației impozitării în România	59
8. Evoluții ale cheltuielilor de investiții publice în ultimele două decenii	64
8.1. Cheltuielile de investiții publice	64
8.2. Investițiile publice și infrastructura transporturilor rutier și feroviar	65
8.3. Investițiile publice și infrastructura de învățământ	68
8.4. Investițiile publice și infrastructura sanitară	69
PARTEA 4: REDRESARE ȘI REZILIENȚĂ ÎN ACTUALUL CONTEXT GLOBAL	71
9. Continuarea finanțării redresării Uniunii	72
9.1. Permanentizarea MRR?	72
9.2. Noi categorii de resurse proprii pentru CFM 2021-2027	73
9.3. Corelarea PNRR cu Semestrul European	74
9.4. Monitorizarea implementării PNRR	75
9.5. Continuarea finanțării coeziunii	76
PARTEA 5: SECTORUL FINANCIAR ÎN ACTUALUL CONTEXT GLOBAL	78
10. Normalizarea politicilor monetare – provocări și constrângeri	79
11. Uniunea Europeană: Finalizarea Uniunii Bancare	83
11.1. Din perspectivă strategică	83
11.2. Din perspectivă operativă	84
12. Sectorul bancar în România	84
12.1. Conduita politicii macroprudențiale	86
12.2. Analiza diferenței privind riscul de credit dintre împrumuturile verzi și restul portofoliului de credit corporativ	88
13. România: piețele financiare nebancale	89
PARTEA 6: INTRĂM ÎNTR-UN NOU RĂZBOI RECE	93
14. Viitorul politic al Europei	94
14.1. Conferința privind viitorul Europei înainte de război	94
14.2. Ce priorități are UE în actualul context geopolitic	94
15. Ieșim din pandemie, dar intrăm într-un nou război rece. Ce este inevitabil și ce este neclar	95
Bibliografie	99

LISTA ABREVIERILOR

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
APAPR	Asociația pentru Pensiile Administrate Privat din România
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BNR	Banca Națională a României
BCE	Banca Centrală Europeană
BEI	Banca Europeană de Investiții
BERD	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BRI (BIS)	Banca Reglementelor Internaționale
BVB	Bursa de Valori București
CFM	Cadrul Financiar Multianual sau Bugetul UE pe termen lung
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European de Risc Sistemic
CEF/EFC	Consiliul Fiscal European
Consiliul Ecofin	Consiliul pentru afaceri economice și financiare
Consiliu	Consiliul European
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
CNSP	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CFI	Corporația Financiară Internațională
DRP	Decizia privind resursele proprii ale UE
Deviația PIB (<i>output gap</i>)	Diferența procentuală dintre PIB real efectiv și PIB potențial. Deviația PIB este un indicator agregat sintetic al presiunilor inflaționiste viitoare din economie. O deviație PIB pozitivă (PIB real curent este mai mare decât cel potențial, cu alte cuvinte, exces de cerere) indică presiuni inflaționiste, în timp ce o deviație PIB negativă (deficit de cerere) indică, <i>ceteris paribus</i> , presiuni dezinflaționiste. Pe termen lung, presiunile acumulate se materializează în mișcări efective ale prețurilor, iar deviația PIB tinde către zero, aducând PIB la nivelul potențial (Sursa: BNR, Glosar termeni).
Deficit SEC (ESA)	Deficitul bugetar calculat după metodologia europeană
EMA	Agenția Europeană a Medicamentului
FDA	Agenția Americană pentru Alimente și Medicamente
Fed	Banca Centrală a SUA
FMI (IMF)	Fondul Monetar Internațional (<i>International Monetary Fund</i>)
IFN	Instituție financiară nebanară
IIB	Banca Internațională de Investiții

Lockdown	„Închiderea economiilor” (carantină generalizată)
MCS 2	Mecanismul Cursului de Schimb 2
MES	Mecanismul European de Stabilitate
MF	Ministerul Finanțelor
MIPE	Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene
MRR	Mecanismul de Redresare și Rezoluție
OECD	Organizația Economică pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OMS	Organizația Mondială a Sănătății
Pandemia	Pandemia de coronavirus
PDE	Procedura de Deficit Excesiv
PDM	Procedura de Dezechilibre Macroeconomice
PE	Parlamentul European
PIB	Produsul Intern Brut
PNRR	Planul Național de Redresare și Rezoluție
Planul European NGEU	Planul European de Redresare și Reziliență „Next Generation EU”
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
RST	Recomandări Specifice de Țară
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SFB	Strategia Fiscal Bugetară
SUA	Statele Unite ale Americii
Varianta /tulpina Delta (indiană)	varianta Delta B.1.617.2
Varianta Omicron	Varianta B.1.1.529
TFUE	Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene
UB	Uniunea Bancară
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară
UNRAR	Uniunea Națională a Societăților de Asigurare și Reasigurare din România

Introducere

Începând cu 24 februarie 2022 Europa a intrat într-o nouă zodie a războiului, cald și rece. Invadarea Ucrainei de către Federația Rusă reprezintă un punct de inflexiune în dinamica economică și geopolitică a continentului european și chiar a Lumii.

De ani buni se manifestă un proces de reorientare a globalizării, chiar de de-globalizare, pe fondul confruntării geopolitice dintre SUA, mai ales, și UE, de o parte și China, în special, de altă parte. În acest context, SUA și UE au redescoperit valențe ale politicilor industriale, ale colaborării între guvern și sectorul privat, care să confere mai multă robustețe/reziliență unor industrii naționale¹, să „regionalizeze” fluxuri comerciale și să „readucă acasă” activități economice din considerente de securitate economică și militară, să mențină *avantaje competitive*² (ce nu sunt același lucru cu *avantaje comparative*, ce depind în principal de resurse naturale și costul forței de muncă), să dezvolte noi poli de superioritate tehnologică³.

Această confruntare geopolitică, ce opune lumea democratică lumii autocrate (capitalismul nedemocratic) se poartă în toate sferile reale și virtuale (ex.: domeniul cibernetic), pe pământ, în aer (spațiu) și pe apă. Este vital însă pentru omenire să nu se ajungă la un nou război mondial propriu-zis, cum au fost cele din secolul trecut – mai cu seamă că acum există arme nucleare.

Războiul din Ucraina reprezintă un șoc care amplifică procesul de formare de blocuri economice și strategice (ce implică alianțe militare) și care accentuează intervenția guvernelor în economie.

Pandemia și șocul energetic, ce în esență înseamnă o creștere masivă a prețului relativ al energiei (cu mari efecte distributive în societate și în relațiile economice internaționale), au testat sever economiile și societățile industrializate, ca și pe cele emergente. Șocul războiului din Ucraina aduce o povară suplimentară, care se simte intens în bugete publice, noi dereglări în lanțuri de aprovizionare, o criză a prețurilor la materii prime de bază, noi presiuni inflaționiste ce amputează în mod considerabil puterea de cumpărare a cetățenilor și bulversează afacerile multor firme, mici și mari. În acest registru este de menționat impactul sancțiunilor, care fac parte din logica Războiului. Trebuie spus că perturbările în lanțurile de aprovizionare și de producție sunt adesea subestimate ca impact inflaționist persistent – este vorba de costuri de mutare (*switching costs*) și costuri de substituție (*substitution costs*)⁴, ce pot fi considerabile și nu de scurtă durată.

¹ De pildă, UE este vulnerabilă în domeniul microprocesoarelor și a demarat un program special de dezvoltare în acest domeniu.

² Avantaje competitive depind esențialmente de R&D (*research & development*), de invenții și inovații, de calitatea capitalului uman în domeniile de vârf (inteligentă artificială, robotică, energii noi, etc.).

³ Starea de spirit la Washington, ce exprimă atitudinea administrației Biden, dar și a aliaților din lumea democratică se vede și din răspunsurile lui Janet Yellen (2022), secretarul Trezoreriei americane, la reuniunea Consiliului Atlantic din 13 aprilie a.c.. Doamna Janet Yellen a subliniat, între altele, că economia liberă înseamnă nu numai piețe, ci și principii și valori, ce implică considerente de securitate și drepturi ale celor care muncesc (*labor rights*), că un comerț liber trebuie să fie nu numai „liber” (*free*), dar și „sigur” (*secure*) și a pledat pentru un nou Bretton Woods. Discurs disponibil la: <https://www.atlanticcouncil.org/event/special-address-by-us-treasury-secretary-janet-l-yellen/>

⁴ Ce pot fi echivalente cu costuri ale substituției de importuri.

Pandemia a fost calificată într-un raport Euromonitor ca un război *sui generis*⁵; acum Europa este catapultată într-un război pe mai multe planuri, convenționale și neconvenționale.

Redresarea anevoioasă și inegală în numeroase economii – în Europa vorbindu-se totuși de trecerea din pandemie într-o fază endemică, este lovită de conflictul militar din Ucraina și efectele sale foarte grave, de un lanț nou de carantinări în China (din cauza unor noi valuri de infectare cu Covid-19). Prognoze revizuite anticipează o încetinire semnificativă a creșterii economice în 2022 și 2023⁶, cu efecte distributive majore, cu persistență a inflației înalte. În unele scenarii se lucrează cu ipoteza stagflației, care duce cu gândul la ceea ce s-a întâmplat cu decenii în urmă (anii '70), când a avut loc creșterea brutală a prețului la țiței – impusă de cartelul țărilor arabe (OPEC).

Încetinirea redresării economice este inevitabilă în Europa, în statele membre ale UE, care, multe dintre ele, importă masiv energie. Cum prețurile la energie au crescut mult, raportul de schimb comercial (*terms of trade*) se vede în impulsuri inflaționiste pe filiera importului și în relații de aprovizionare interne. Prețuri la materii prime de bază și metale au crescut și ele mult pe fondul dereglărilor în lanțuri de aprovizionare și al unor măsuri restrictive. Iar efecte tip *spillover* (de revărsare) sunt mai intense într-un mediu cu inflație înaltă persistentă față de un mediu cu inflație joasă^{7,8}.

Și România resimte puternic creșterea brutală a prețului relativ al energiei (ce nu este, în larga măsură, temporară dacă ne gândim la o tendință pe termen lung de renunțare la combustibili fosili), deși are o situație de aprovizionare cu energie mai bună decât a multor state din UE. De ce impactul în economie/societate este atât de profund și dureros derivă și din faptul că energia este *input* în toate produsele și serviciile, că are un cost ce se vede în toate celelalte costuri/prețuri. Pentru România sunt prognoze ce văd o creștere economică de 2-3 la sută din PIB în acest an⁹. Și prognozele privind inflația au fost revizuite în sus.

Impactul crizelor suprapuse, al războiului din Ucraina, a obligat la o gamă extinsă de răspunsuri la nivelul UE și al statelor membre – de amortizare a șocurilor și de distribuire a poverii, care să limiteze daune economice și sociale. Bugete naționale suferă mult, întrucât vor avea loc restructurări în producție, inclusiv o creștere de cheltuieli de apărare (militare). Germania, de pildă, a anunțat o schimbare de paradigmă în domeniul apărării, cu o creștere a cheltuielilor de apărare de la

⁵ Euromonitor nr. 5, an 2, 2020, „Economia și pandemia, de la suferință la redresare”, disponibil la:

<http://www.bnr.ro/DocumentInformation.aspx?idInfoClass=30485&idDocument=36975&directLink=1>

⁶ Pentru 2022 Banca Mondială a revizuit prognoza pentru dinamica economiei mondiale de la 4,1 la 3,2 la sută din PIB. Reuniunile din această primăvară ale FMI și Băncii Mondiale sunt dominate de analize ce privesc slăbirea redresării economice, și ca urmare a războiului din Ucraina, disponibil la:

<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/0f93cd231799e55067bb0f83154c216a-0500022021/related/data-rou.pdf>

⁷ Vezi și Agustin Carstens, „The Return of Inflation”, 5 April 2022, disponibil la: <https://www.bis.org/speeches/sp220405.htm> Carstens, care este Directorul General al Băncii Reglementelor Internaționale, vorbește de intrarea într-o altă paradigmă de inflație (de la inflație joasă la inflație înaltă persistentă), care obligă băncile centrale să înăsprescă politicile monetare, cu efecte asupra activității economice. Din păcate, aceasta întărire are loc într-un context nefavorabil creșterii economice.

⁸ Agustin Carstens prezintă explicații pentru persistența inflației mult crescute, pe care Charles Goodhart și Manon Pradhan o anticipau pe fondul epuizării impactului dezinflaționist al globalizării (este inversat procesul acum) al unor evoluții demografice (al îmbătrânirii populației) (Charles Goodhart and Manon Pradhan, „Demographics will reverse three multi-decade global trends”, BIS Working Paper no. 656, Basel, 2017).

⁹ <https://www.imf.org/en/Countries/ROU> și <https://www.ebrd.com/what-we-do/economic-research-and-data/rep.html>

cca. 1,5 la sută din PIB la 2 la sută. În România, creșterea acestor cheltuieli va fi de la 2 la 2,5 la sută din PIB după cum s-a anunțat în mod oficial. Cum spun Ken Rogoff și alții (2022), se erodează „dividendul păcii”¹⁰ obținut după terminarea celui de-al doilea război mondial – chiar dacă *războiul rece* a întreținut o cursă a înarmărilor, ce va fi probabil reluată în noul *război rece*.

Flancul estic al NATO (ce include țările baltice, Polonia, Slovacia, Ungaria, România Bulgaria), devine arie de primă redută și trebuie să fie mai mult sprijinit de către restul Alianței (NATO). *Summit*-ul NATO din iunie va redefini de altfel strategia de apărare în noul context, al unui nou *război rece* și al confruntării militare din Ucraina, și se așteaptă o consolidare a capacității de apărare/militară a flancului estic. Se poate chiar avansa o teză: apărarea devine tot mai mult un bun colectiv (în logica articolului 5 al Alianței), ce ar presupune ca o creștere a capacității de apărare/descurajare pe flancul estic să fie finanțată în mod colectiv – în cazul UE din bani comuni (este de explorat ideea de emisie de bonduri colective ale UE pentru apărare, care este menționată în acest raport). Privind consolidarea de apărare/militară a flancului estic se poate imagina și un aranjament analog cu ceea ce a fost programul *Lend Lease* al SUA în timpul celui de-al doilea război mondial.

Este de așteptat ca UE să regândească unele componente din Planul European de Redresare și Reziliență (NGEU) – între care tranziția energetică, apărarea, având în vedere noul context economic și geopolitic, intrarea într-un nou *război rece*.

Cheltuieli suplimentare vor pune mai multă presiune pe bugete publice, care sunt oricum încordate în condițiile în care statele trebuie să facă față la efecte ale schimbărilor climatice, la nevoia de a face sistemele de sănătate mai robuste, când securitatea alimentară și cibernetică capătă proeminență.

România, cum arată documente de analiză interne și internaționale, are o fragilitate structurală a bugetului public, prin venituri fiscale foarte joase (cca. 26 la sută din PIB în anii recentți față de media de 40 la sută în UE) și politici prociclice, care au condus la deficite structurale foarte mari; în fapt, România are cel mai adânc deficit structural din UE (cca. 5 la sută la finele lui 2019, devenit peste 7 la sută din PIB în 2020). Totodată, cheltuieli cu salarii și sociale ocupa mai bine de 80 la sută din veniturile fiscale.

Derogarea de la regulile fiscale în UE în perioada 2020-2022, războiul din Ucraina, nu exonerează politica publică autohtonă de nevoia de a realiza o corecție a dezechilibrelor macroeconomice, cu accent pe reducerea deficitului bugetar – de la 7,2 la sută din PIB (ESA) în 2021 la cca. 3 la sută în câțiva ani. Finanțarea tot mai anevoioasă a datoriei publice (ajunsă la puțin peste 50 la sută din PIB în februarie a.c.) implică chibzuiță în cheltuirea banului public și o creștere semnificativă a veniturilor fiscale, care să ne ajute să răspundem la provocări extraordinare actuale și viitoare.

Raportul Euromonitor nr. 9 consemnează evoluții în UE după izbucnirea războiului din Ucraina, pe planul politicilor publice/economice, al impunerii de sancțiuni contra Federației Ruse. Se subliniază totodată rolul pe care PNRR, precum și resursele alocate

¹⁰ Ken Rogoff, Is the peace dividend over?, Project Syndicate, 2 March 2022.

prin Cadrul Financiar Multianual, îl au de jucat pentru ca economia autohtonă să amortizeze efectele crizelor suprapuse, pentru a atenua impactul contracționist al corecției macroeconomice necesare. Se arată în acest context că sistemul bancar autohton este într-o stare bună, ca înzestrare cu capital propriu și lichidități.

Întărirea politicilor monetare este inevitabilă peste tot unde inflația înaltă dovedește persistenta. Fed, alte bănci centrale mari, influențează piețele financiare internaționale și pot induce mișcări de capital perturbatoare. Cu atât mai mult, și deși crizele au obligat/obligă la noi cheltuieli publice țintite, România are nevoie de o consolidare bugetară, care a devenit o problemă de securitate economică națională.

Consolidarea bugetară este esențială și fiindcă BNR nu poate proteja singură stabilitatea leului (nota bene: stabilitatea monedei nu este identică cu imobilismul cursului de schimb). Este de notat ca *deficitele gemene* (deficit bugetar și deficit de cont curent, ambele de cca. 7 la sută din PIB în 2021) ca dimensiune, sunt singulare în regiune.

O creștere semnificativă a veniturilor fiscale, ce este obligatorie pentru consolidarea bugetară, ar ajuta sprijinirea unor sectoare de importanță strategică – industria de apărare, industria energetică, agricultura/industria agroalimentară, sănătatea și educația.

România are nevoie de mobilizare de resurse, de decizii înțelepte, de solidaritate națională, de solidaritate la nivelul UE, întrucât vremurile vor fi în continuare foarte dificile.

Academician Daniel Dăianu

Teme de analiză și tabloul de bord al robusteții/rezilienței

A] Teme de analiză

La aproape două luni după ce Rusia și-a lansat atacul armat asupra Ucrainei, aducând un nou *război rece* continentul european și provocând un nou șoc aprovizionării cu energie și hrană a lumii, UE este forțată să-și reconsidere prioritățile de redresare după un alt șoc extraordinar care a lovit continentul exact acum doi ani (Pandemia).

Ediția cu numărul 9 a Euromonitor abordează răspunsul UE la conflictul din Ucraina, care combină prioritățile politice și de politici economice pe termen scurt și mediu din statele membre cu temele majore care dominau agenda europeană înainte de războiul din Ucraina: regulile fiscale în UE și în România, redresarea și reziliența Uniunii, viitorul UE, precum și una din temele preocupante pentru România: urmările pandemiei asupra convergenței economiei românești.

Prima parte discută despre ce și cum se schimbă Uniunea, care sunt urgențele și prioritățile politice și de politici economice pe termen scurt și mediu: (i) gestionarea principalelor canale de transmitere a consecințelor războiului și, (ii) continuarea implementării de sancțiuni împotriva Rusiei.

Trei canale de transmitere a războiului și implicațiile acestora asupra economiilor UE sunt detaliate în *Capitolul 1*: (i) capacitatea de apărare a UE – creșterea cheltuielilor cu înarmarea către un nivel record în istoria UE; (ii) dependența energetică a UE – găsirea unui compromis între CE, statele membre, producători și investitori în ceea ce privește: implementarea unui mecanism european care să limiteze efectiv efectul de contagiune al prețurilor la gaze asupra prețurilor la electricitate; restructurarea disfuncționalităților de pe piața energiei; accelerarea procedurilor de autorizare și ajutor de stat pentru proiectele de energie regenerabilă, inclusiv subvenții pentru pompele de căldură care ar putea înlocui încălzirea pe gaz cu încălzirea electrică (va ajuta doar dacă prețul energiei electrice este decuplat de prețul gazului); creșterea stocurilor de gaz „cât mai curând posibil” (CE, 2022), prin achiziționarea comună de gaz, GNL și hidrogen deși situația este, oarecum neobișnuită: achiziționarea urgentă de stocuri va duce la o cerere și mai mare de gaz rusesc pe termen scurt, ceea ce va pune o presiune suplimentară asupra prețurilor; (iii) reducerea volatilității în lanțurile de aprovizionare (*supply chains*), atât în ceea ce privește aprovizionarea cu produse agricole și inputuri agricole (îngrășăminte, pesticide, etc.) care să compenseze dependența de importurile rusești și ucrainene, cât și pentru regularizarea accesului la producția de semiconductori, prin cel mai mare program de subvenții în industrie acordat în UE (după agricultură).

Capitolul 2 prezintă cele cinci runde de sancțiuni, aplicabile Rusiei într-o manieră solidară, gradual-progresivă. Dacă din rațiuni geopolitice alianța G7-UE-NATO a fost unanim solidară în cazul primelor patru runde de sancțiuni, pentru viitoarele restricții s-au luat în calcul doi factori principali: (i) sustenabilitatea în timp – ceea ce se decide

acum, să nu fie retractabil mai târziu, pentru a se clădi încrederea în unitatea aliaților, crucială pentru credibilitatea UE; (ii) impactul asupra Rusiei, fără a avea repercusiuni serioase extrateritoriale (asupra UE), inclusiv monitorizarea statelor care subminează și încalcă sancțiunile.

Partea a doua discută, în *Capitolul 3*, despre un alt risc care continuă să fie în atenția Uniunii și a statelor membre: situația medicală. În general în UE guvernele au procedat la relaxarea măsurilor de stopare a răspândirii virusului SARS CoV-2, ca urmare a derulării campaniilor de vaccinare la un nivel satisfăcător. 72 la sută din populația UE este vaccinată. Ca efect imediat s-a observat o creștere a numărului de infectări (în cazul variantei Omicron vaccinurile nu asigură decât o protecție limitată în fața infectării) fără a atrage însă și o creștere dramatică a ratei de deces. De altfel, la nivel mondial rata de infectare este decuplată de la rata de deces. Este foarte probabil ca pentru persoanele vulnerabile să apară recomandarea vaccinării cu a doua doză booster. FDA recomandă deja acest lucru în Statele Unite. Autoritățile europene au convenit, într-o declarație preliminară, că a doua doză booster ar putea fi oferită persoanelor peste 80 de ani, în același timp concluzionând că este prea devreme pentru a recomanda cel de-al doilea booster populației generale. Acesta este încă un pas în trecerea în etapa „conviețuirii cu virusul”. Deși OMS avertiza la începutul anului că există încă suficiente necunoscute și că nu putem clama oprirea pandemiei și trecerea în faza endemică, pare că guvernele pregătesc politicile de sănătate tocmai în această direcție. În aceste condiții, singurele arme împotriva infectării rămân răspunderea și protecția individuale. Vom vedea cum vor fi adaptate politicile de sănătate la toamnă, când, cel mai probabil, la fel ca în fiecare an al pandemiei, va crește numărul de infectări, ceea ce va pune presiune pe sistemul sanitar.

Partea a treia este consacrată analizei politicilor fiscal-bugetare în Uniune și în România.

Astfel, în *Capitolul 4* aduce în discuție dacă actualul context al conflictului din Ucraina, care se adaugă discuțiilor despre finanțarea facturilor la energie, a redresării și întăririi rezilienței Uniunii, ar putea fi considerente solide de regândire a politicilor fiscale naționale. Deși negocierile referitoare la guvernanta UEM se îndreaptă spre susținerea flexibilizării PSC cu încă un an, iar unele state membre pledează pentru o strategie pan-europeană de investiții comune în apărare, independență energetică, suveranitate alimentară și strategie industrială, dar și pentru susținerea companiilor și fermierilor europeni să facă față consecințelor, deocamdată nu se pune problema unui nou ciclu de relaxare fiscală în zona euro.

Capitolul 5 analizează regulile fiscale în UE și România iar *Capitolul 6* completează capitolul precedent: regulile fiscale nu sunt de îndeajuns pentru stabilitatea macroeconomică.

În *Capitolul 7* sunt prezentate anumite trăsături ale evoluției impozitării în România și comparații cu situația celorlalte state din UE-27 în perioada 2008-2020, fiind urmărită cu preponderență structura impozitelor care dețin cele mai importante ponderi în PIB. Din punctul de vedere al tipului de taxe, porțiunile cele mai însemnate în total revin impozitelor indirecte și contribuțiilor sociale, impozitele directe deținând a treia poziție

la o distanță semnificativă de acestea. Situația este diferită de cea din UE-27 în cazul căreia cele trei categorii de impozite dețin ponderi sensibil apropiate. Ponderea în PIB a impozitelor directe, se plasează la niveluri semnificativ mai reduse decât cele din UE-27 în principal pe seama impozitelor pe venit. Cea mai mare parte a impozitelor indirecte este reprezentată de încasările din TVA, apropiat de situația din UE-27 pe perioada analizată. Tendința recentă de diminuare a ponderii în PIB a încasărilor din TVA a fost susținută de factori precum reducerea cotei standard, expansiunea treptată a componentei bazei de impozitare la care se aplică cote reduse de TVA sau eficiența restrânsă a colectării. Începând cu modificările legislative care au intrat în vigoare în anul 2018, ponderea în PIB a contribuțiilor sociale a închis mare parte din decalajul față de media statelor din UE-27. Din punctul de vedere al bazei de impozitare, se remarcă o pondere în total mai ridicată a impozitelor pe consum comparativ cu media statelor din UE-27. Ecartul negativ dintre România și UE-27 în privința impozitelor pe muncă tinde să se închidă, iar încasările din impozitele pe capital raportate la PIB se situează la un nivel inferior celor din UE-27.

Capitolul 8 descrie o serie de evoluții ale cheltuielilor de investiții publice în ultimele două decenii. În perioada 2010-2020 cheltuielile pentru investiții publice în România au scăzut de la 6,6 la sută din PIB la 5 la sută din PIB, minimum (de 3,1 la sută din PIB) fiind înregistrat în anul 2017. Procesul de scădere în această perioadă de 11 ani nu a fost stopat nici de reluarea creșterii indicatorului după anul 2017. Scăderea s-a produs pe ambele componente ale indicatorului – cheltuieli de capital, respectiv cheltuieli aferente programelor de dezvoltare finanțate din surse interne și externe. Cheltuielile de capital au scăzut de la 3,7 la sută din PIB în anul 2010 la 3,1 la sută din PIB în anul 2020, trecând prin punctul de minim (2,3 la sută din PIB) în anul 2017. Cheltuielile aferente programelor de dezvoltare finanțate din surse interne și externe au atins un maxim de 3,3 la sută din PIB în anul 2015, iar la finalul anului 2020 se situau la 1,9 la sută din PIB, sub nivelul de 2,9 la sută din PIB, consemnat în anul 2010.

Partea a patra abordează tema redresării și a rezilienței economice pentru contracararea efectelor pandemiei.

Capitolul 9 se oprește la analiza unor subiecte care, înainte de conflict, erau pe lista de priorități imediate în agenda europeană: (i) permanentizarea (sau nu) a MRR; (ii) găsirea de noi surse de finanțare a Bugetului EU pe termen lung (CFM 2021-2027) care, în actualul context, capătă și mai mult sens; (iii) îmbunătățirea coordonării politicilor economice din statele membre într-un Semestru European Revizuit, prin gestionarea mai eficientă a sinergiilor dintre reformele propuse prin PNRR și reformele structurale întârziate și/sau nerealizate din RST; (iv) monitorizarea atentă a PNRR pentru a continua finanțarea reformelor și utilizarea eficientă a cât mai multor fonduri din MRR și, nu în ultimul rând; (iv) discuția cu privire la prioritizarea redresării (pentru a accesa fondurile MRR) față de coeziune (finanțată prin CFM 2021-2027). Discuția s-a închis oarecum odată cu războiul din Ucraina, căci fondurile rămase neutilizate din exercițiul CFM 2014-2021 plus sumele neangajate din actului Buget UE vor fi direcționate pentru susținerea integrării valului uriaș de migranți din unele state membre.

Partea a cincea se referă la evoluția sistemului financiar din UE dintr-o triplă perspectivă:

La nivelul băncilor centrale, *Capitolul 10* vorbește despre principalele constrângeri pentru politica monetară din zona euro și din lume. Băncile centrale se confruntă cu o suită de provocări în demersurile de normalizare a politicilor monetare pentru a stăvili puseul inflaționist sever generat de criza energetică, impactul pandemiei asupra lanțurilor de producție-aprovizionare, dar și reverberațiile unor evenimente geopolitice majore sau noile evoluții legate de digitalizare și tranziția către o economie verde.

La nivelul sistemului bancar al Uniunii, urgentarea finalizării UB devine o prioritate pe care liderii din zona euro au restructurat-o sub forma unui plan etapizat, cu obiective și atribuții specifice. *Capitolul 11* aduce o serie de detalii despre acest proiect, în varianta propusă de Eurogrup la mijlocul lunii martie 2022, precum și despre principalele obiective strategice în domeniul financiar generate de acest „nou sens al urgenței” apărut după declanșarea războiului.

La nivelul României, *Capitolul 12* oferă o imagine de ansamblu a sectorului financiar, atât în ceea ce privește conduita politicii macroeconomice, cât și a provocărilor apărute în procesul de creditare verde. Sectorul bancar românesc prezintă o situație bună a indicatorilor prudențiali, comparabilă sau superioară celor înregistrați la nivel european. Rata fondurilor proprii totale se plasează la un nivel de 23,1 la sută (septembrie 2021), rata creditelor neperformante a continuat să se îmbunătățească, ajungând la 3,6 la sută (septembrie 2021), pe fondul unei activități robuste a creditării, a procesului de curățare bilanțieră și a menținerii măsurilor micro și macro-prudențiale orientate către acest scop. Pentru a consolida instrumentele de intervenție aflate la dispoziția autorităților în cazul unor evoluții nefavorabile, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a decis majorarea ratei amortizorului anticiclic de capital la 0,5 la sută, începând cu luna octombrie 2022, în linie cu evoluții similare din alte țări UE. Sectorul bancar românesc nu este expus direct riscurilor asociate războiului din Ucraina, inclusiv din perspectiva sancțiunilor economice dispuse împotriva Rusiei. Nicio bancă din România nu are participații directe de capital cu origini într-una din cele două țări. Expunerile instituțiilor de credit sunt reduse în ceea ce privește contrapartidele având țara de reședință Rusia sau Ucraina (nu există credite și avansuri în sold acordate, iar depozitele atrase se ridică la o valoare modică, de 17,9 milioane lei pentru Rusia și de 40,7 milioane lei pentru Ucraina, decembrie 2021). Cu toate acestea, efectele de runda a doua pot fi importante. De aceea, este esențial a se păstra capacitatea adecvată a sectorului bancar de a face față evoluțiilor nefavorabile. Eventuale inițiative legislative care ar afecta sectorului bancar trebuie bine analizate din perspectiva raportului cost-beneficiu și să fie promovate doar acele măsuri care au o miză importantă.

Capitolul 13 completează imaginea asupra sectorului financiar românesc, cu o analiză a sectorului non-financiar. Din perspectiva segmentelor nebankare ale sectorului financiar local, finalul anului 2021 și începutul anului curent au reprezentat perioade caracterizate de volatilitate crescută, în special pe piețele de tranzacționare a acțiunilor și obligațiunilor, influențate în principal de evoluția celui de-al cincilea val pandemic, de dinamica inflației, precum și de evoluția tensiunilor geopolitice. Canalele directe de

transmitere a șocului exogen reprezentat de războiul din Ucraina nu sunt semnificative, dar din perspectiva canalelor indirecte impactul poate fi relevant, în special pentru că aceste segmente ale sectorului financiar sunt mai sensibile la modificările nivelului de aversiune la risc al investitorilor (pe plan internațional dar și local) ce pot determina mișcări (retrageri) de capitaluri și ajustări ale primelor de risc.

Partea a șasea reprezintă un corolar al temelor din ediția Euromonitor nr. 9 și concluzionează în *Capitolul 14*, cu o discuție despre impactul războiului asupra celor 88 de recomandări adresate Conferinței pentru viitorul Europei în urma consultării publice din toate statele membre, iar în *Capitolul 15* despre ce este inevitabil și ce este clar la ieșirea din pandemie și intrarea într-un nou război rece.

B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România ce ține cont de invadarea Ucrainei în februarie a.c.

Tabloul de bord al robusteții și rezilienței – robustețea văzută în dinamică denotă reziliența sistemului

Evenimente extreme pe partea de ofertă agregată	Mod de acțiune	Măsuri asupra robusteții pe termen scurt	Efecte asupra rezilienței (a convergenței pe creștere) pe termen mediu și lung
Șocul politic/geopolitic și pericolul de escaladare a războiului	Securitate energetică	- Detensionarea pieței energiei cu măsuri temporare. - Surse alternative de gaz, GPL, cărbune, petrol. - Încurajarea stocării.	- Restructurarea pieței de energie: mecanismul de formare a prețurilor, profitul producătorilor de energie, capacitățile de stocare, dezvoltarea resurselor regenerabile, noi surse de aprovizionare, etc.
	Securitate militară	- Creșterea cheltuielilor de apărare.	- Creșterea capacității de apărare a UE (inclusiv activarea grupelor de luptă din unele state membre).
	Securitate alimentară	- Măsuri temporare de compensare a importurilor din Rusia și Ucraina și de evitare a stocării. - Încetinirea Strategiei UE de ecologizare a agriculturii.	- Regândirea politicii agricole a UE, a României. - Regândirea importurilor de produse agricole și materii prime alimentare. - Dezvoltarea capacității proprii de producție a UE în colaborare cu SUA.
	Presiuni inflaționiste	- În zona euro: dileme privind ritmul de normalizare a politicii monetare.	- Regândirea guvernancei UEM: prioritățile bugetare, principii de politici macroeconomice, împărțirea sarcinilor între instituțiile europene și statele membre, etc.
	Autonomie strategică în domeniul economic și financiar	- Consolidarea rezilienței sectorului financiar în condiții de concurență geopolitică. - Protejarea sistemului economic și financiar al UE împotriva aplicării sancțiunilor extrateritoriale.	- Consolidarea rolului internațional al monedei euro, în condițiile multi-polarizării sistemului internațional și ale existenței a două blocuri geopolitice mari. - Colaborarea cu SUA în condițiile unui nou <i>război rece</i> .
	Securitate a spațiului cibernetic	- Combaterea utilizării ilicite a activelor digitale. - Coordonarea între UE, SUA și alte state.	- Creșterea rezilienței cibernetice pentru gestionarea activității cibernetice distructive, perturbatoare și destabilizatoare.
<i>Legenda culorilor:</i>			
Situație critică	Situație dificilă	Situație în curs de îmbunătățire	Situație în monitorizare

Șocul prețului energiei	Creșterea foarte mare și brutală a prețului relativ la energie – cu masive efecte distributive între state și în interiorul statelor	<ul style="list-style-type: none"> - Pe termen imediat: atenuarea efectului distributiv prin repartizarea poverii acestui șoc. - Adaptarea NGEU prin prisma impactului războiului din Ucraina. 	<ul style="list-style-type: none"> - Pe termen lung și având în vedere nevoia de a combate efectele schimbărilor climatice și de a realiza neutralitatea emisiilor de carbon: reevaluarea energiei nucleare în unele state UE (Germania), trecerea la alte surse de energie (hidrogen). - România: valorificarea mult mai bună a resurselor pe care le are. 				
	Criza sanitară	<ul style="list-style-type: none"> - Atenuarea pandemiei. 	<ul style="list-style-type: none"> - Cuplarea cu consecințele șocului războiului, în funcție de alte valuri de restricții. 				
Șocul pandemic	Redresarea economică	<ul style="list-style-type: none"> - UE: Continuarea finanțării PNRR prin MRR. 	<ul style="list-style-type: none"> - UE: Permanentizarea instrumentului de finanțare a rezilienței (MRR). 				
		<ul style="list-style-type: none"> - România: Continuarea implementării PNRR, în sincronizare cu RȘT. - Coordonarea mixului de politici și nevoia de consolidare bugetară. - Regândirea unor componente ale PNRR în raport cu impactul războiului din Ucraina, al noului război rece. 	<ul style="list-style-type: none"> - România: Atragerea de cât mai multe fonduri europene din MRR (granturi și toate împrumuturile) care să reducă riscurile de divergență cu UE. 				
<p>Legenda culorilor:</p> <table border="1"> <tr> <td>Situație critică</td> <td>Situație dificilă</td> <td>Situație în curs de îmbunătățire</td> <td>Situație în monitorizare</td> </tr> </table>				Situație critică	Situație dificilă	Situație în curs de îmbunătățire	Situație în monitorizare
Situație critică	Situație dificilă	Situație în curs de îmbunătățire	Situație în monitorizare				

Definiția conceptului de reziliență

Înainte de pandemie

Deși a devenit un concept des utilizat, nu există o definiție unică a rezilienței economice (Di Pietro, 2021). Înainte de pandemie, conceptul de reziliență economică a fost analizat și extins de la principiul conform căruia reziliența evaluează capacitatea unei economii de a rezista la șocuri și de a se redresa rapid (Frankel și Rose, 1996; Kaminsky, *et al.*, 1998; de Serres și Drew, 2004; Duval *et al.*, 2007; Sutherland și Hoeller, 2013; Sánchez, Rasmussen și Röhn, 2015) la un concept axat pe o serie de dimensiuni, cum ar fi: vulnerabilitate (senzitivitate la diferite tipuri de șocuri), rezistență (*resistance*) (sensibilitate la impactul șocurilor economice), robustețe/reorientare structurală (modul în care firmele, lucrătorii și instituțiile răspund și se adaptează la șocuri) și recuperabilitate/reînnoire (despre amploarea și natura redresării). Reziliența privește și capacitatea unui sistem de a învăța, de a se adapta și reorganiza cu costuri suportabile.

CE utilizează conceptul pentru analiza convergenței către economii reziliente, ca o precondiție pentru adâncirea convergenței în Uniunea Economică și Monetară (UEM)

din perspectiva vulnerabilității unei economii la șocuri, și a capacității acesteia de a le absorbi și de a se recupera rapid (CE, 2017, p. 2¹¹; CE, 2018, pp. 7-8¹²); adică: o economie devine cu atât mai rezilientă cu cât rezistă mai bine unui șoc advers și revine mai repede la rata de creștere a tendinței de dinaintea șocului, prin minimizarea pierderii cumulate de PIB potențial (Giudice *et al.*, 2018). Trebuie spus însă că, această înțelegere a rezilienței privește prin excelență PIB potențial, în timp ce aspecte de ordin structural nu sunt suficient reliefate. De altminteri, este relativ limitată literatura de specialitate consacrată legăturii dintre structurile economice și reziliența economică. Sondermann (2017, p. 13)¹³ încearcă o astfel de abordare și arată că, o țară care are structuri economice eficiente este mai rezilientă la criză și poate avea o cădere de PIB cu 20 la sută mai mică comparativ cu scăderea PIB dintr-o țară care are structuri economice foarte puțin reziliente. Aici intervine și flexibilitatea instituțiilor de a se adapta pentru o mai bună absorbție a șocurilor iar Acemoglu *et al.* (2005) și Rodrick (1999) demonstrează nevoia de structuri de calitate. La fel, FMI (2016)¹⁴ și BCE (2016)¹⁵ arată că, instituțiile solide cresc reziliența și stimulează productivitatea și creșterea potențială.

Trebuie să facem distincție conceptuală între robustețe și reziliență. Se poate spune că, robustețea privită în accepțiune dinamică echivalează cu reziliența.

Robustețea se referă la „capacitatea de a rezista sau de a supraviețui șocurilor externe, de a fi stabil în ciuda incertitudinii” (Bankes 2010, p. 2¹⁶). Mai precis, robustețea a fost descrisă ca și „capacitatea unui sistem de a rezista la perturbații ale structurii fără modificarea funcției operative” (Jen 2003, p. 14¹⁷). Robustețea este asociată, de cele mai multe ori, cu capacitatea unui sistem complex de a rămâne funcțional în fața șocurilor sau perturbărilor (Mens *et al.* 2011¹⁸). Acest accent pe rezistența la șocuri și funcționare sistemică este predominant în literatura dinaintea de pandemie. În acest material, este preferabil să vorbim despre robustețea sistemului ca fiind capacitatea de a amortiza șocuri la un moment dat, pe termen imediat. În timp ce reziliența este capacitatea de a face față la șocuri în timp, o interpretare în dinamică a robusteții denotă reziliența sistemului.

¹¹ EC (2017), ‘Economic Resilience In Emu Thematic Discussions On Growth And Jobs’ - Note for the Eurogroup disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf>

¹² EC (2018) Quarterly Report on the Euro Area, April 2018, Institutional Paper 076, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip076_chapter_i_economic_resilience_en.pdf

¹³ Sodermann D. (2017), ‘Towards More Resilient Economies: The role of well-functioning economic structures’, CEPS Working Paper No 2017/03, January 2017, disponibil la: https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2017/01/WD%202017_03%20Sondermann%20ResilientEconomies.pdf

¹⁴ IMF (2018) Policy Brief - A Macroeconomic Perspective on Resilience, November 2016 <http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf>

¹⁵ ECB (2016), ‘Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU’, Economic Bulletin Issue 5, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf

¹⁶ Bankes, S. (2010). Robustness, adaptivity, and resiliency analysis. Association for the Advancement of Artificial Intelligence, Papers from Fall Symposium. <http://www.aaai.org/ocs/index.php/FSS/FSS10/paper/view/2242/2643> in Gilberto Capano, Jun Jie Woo (2017), ‘Resilience and robustness in policy design: a critical appraisal’, research article, Springer, January 2017, p. 5, disponibil la: https://ash.harvard.edu/files/ash/files/resilience_and_robustness.pdf

¹⁷ Jen, E. (2003). Stable or robust? What’s the difference? Complexity, 8(3), pp. 12-18, in idem.

¹⁸ Mens, M. J. P., Klijn, F., de Bruijn, K. M., & van Beek, E. (2011). The meaning of system robustness for flood risk management. Environmental Science & Policy, 14(8), pp. 1121-1131 in idem.

În context pandemic și de război

Pandemia a readus în discuție conceptul de reziliență, încadrându-l în contextul tranziției către economii și sectoare durabile, care să faciliteze absorbția fondurilor MRR. În Regulamentul nr. 241/2021 privind implementarea MRR¹⁹, la articolul 2(5), „reziliență înseamnă capacitatea de a face față șocurilor economice, sociale și de mediu sau schimbărilor structurale persistente, într-un mod just, sustenabil și favorabil incluziunii”. Ca atare, pentru statele membre, reziliența rămâne o condiție necesară, dar nu suficientă pentru durabilitate.

În documentul de lucru al CE care însoțește Regulamentul nr. 241/2021 privind implementarea MRR (CE, 2021b, p. 14²⁰) reforma structurală se definește ca „o acțiune sau un proces prin care se fac modificări și îmbunătățiri cu impact semnificativ și efecte de durată asupra funcționării unei piețe, a unei politici, a structurilor unei instituții sau administrații sau asupra progresului către obiectivele relevante, cum ar fi creșterea economică, crearea de locuri de muncă, reziliență și tranziție digitală și verde” cu scopul de a „îmbunătăți condițiile cadru, schimba structural parametrii și să elimine obstacolele în calea performanței [...] în domenii precum calitatea instituțiilor și a serviciilor publice, a mediului de afaceri, cercetării și inovării, educației sau protecției sociale”. Prin urmare, necesitatea reformelor structurale derivă din revelarea slăbiciunilor unui sistem când suferă șocuri puternice.

¹⁹ Regulation (EU) 2021/241 of the European Parliament and of the Council of establishing the Recovery and Resilience Facility, 12 February, 2021a, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>

²⁰ Commission Staff Working Document, Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans Brussels, 22 January, 2021b, SWD(2021) 12 ^{final}, PART ½, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf

**PARTEA 1: PRIORITĂȚILE UNIUNII EUROPENE
ÎN ACTUALUL CONTEXT GLOBAL**

1. Gestionarea canalelor de transmitere a consecințelor războiului

Ziua de 24 februarie 2022 marchează intrarea UE într-o nouă logică de priorități politice și de politici.

Ultimii doi ani de pandemie – un șoc care apare o dată într-un secol – au însemnat pentru UE cea mai mare scădere globală a PIB pe cap de locuitor înregistrată după cel de-al doilea război mondial. La data de 10 februarie 2022, CE (Prognoza de iarnă, CE, 2022a) semnaliza o posibilă revigorare economică a statelor membre până la sfârșitul anului 2022, dacă vor avea loc progrese sustenabile în direcția redresării și rezilienței, prin utilizarea activă a noilor instrumente (Planul European NGEU/MRR) și finanțarea eficientă a PNRR în cât mai multe state membre.

Nu se anticipa atunci nimic din ceea ce a declanșat ziua de 24 februarie 2022.

„Războiul de agresiune al Rusiei constituie o schimbare tectonică în istoria europeană” se arată într-un document elaborat pentru *Summit*-ul UE de la Versailles din 10-11 martie 2022 (Consiliu, 2022a, p. 3, pct. 6). Afirmății de această amploare nu sunt făcute cu ușurință la acest nivel!

Războiul ruso-ucrainian a forțat decidenții europeni să se îndepărteze de la măsurile de normalizare mult așteptate pentru perioada post-pandemie și, să își unească forțele pentru a aborda noile urgențe și priorități politice și de politici. Ca urmare, se prefigurează câteva schimbări majore în ceea ce privește:

1.1. Întărirea capacității de apărare a UE

Perspectiva revenirii la o formă de război rece cu Rusia determină creșterea cheltuielilor cu înarmarea.

Decizia statelor membre UE de a trimite, pentru prima oară în istoria UE, arme letale de apărare într-o țară terță²¹, precum și anunțul Germaniei de creștere a cheltuielilor pentru apărare până la nivelul de 2 la sută din venitul național (aproximativ 100 de miliarde euro) – ceea ce va face din Germania a treia cea mai înarmată țară din lume –, reprezintă momente decisive pentru istoria UE, după decenii de rezistență la integrarea UE în domeniul apărării. Astfel de decizii istorice,acompaniate de pachete succesive de sancțiuni comune G7, UE, NATO schimbă fundamental relația UE cu Rusia. „Invadarea Ucrainei de către Rusia și integrarea sa militară cu Belarus creează o nouă realitate de securitate pe continentul european” este una din concluziile Summit-ului de la Versailles (Consiliu, 2022a).

La *Summit*-ul de la Bruxelles din 25 martie 2022 a fost aprobată noua strategie militară europeană intitulată „Busola strategică” a UE (*A Strategic Compass for Security and Defence*), document negociat de circa doi ani (din noiembrie 2020). Invazia Ucrainei de către Rusia a schimbat tonul și sensul de urgență al negocierilor: acum se consideră că UE trebuie să fie un partener mai puternic în cadrul NATO, dar fără să dubleze

²¹ Decizia este mobilizată prin Facilitatea Europeană pentru Pace (FEP) – un instrument care permite UE să ofere și să finanțeze direct forme de sprijin letale și neletal țărilor terțe care solicită acest ajutor; finanțarea se face numai în afara CFM 2021-2027, deoarece utilizarea fondurilor bugetare UE pentru apărare sunt interzisă de tratate. Trei state membre – Malta, Austria și Irlanda – au invocat „clauza de abținere constructivă” pentru a contribui financiar la resursele neletale sau umanitare ale UE. Decizia Suediei (stat membru UE dar ne-membru NATO) de a trimite echipamente militare în Ucraina marchează o schimbare masivă în atitudinea țării față de apărarea europeană. Până în prezent, prin FEP s-a disponibilizat 1 miliard euro și, se află în curs de aprobare o a treia tranșă de 500 miliarde euro.

capacitățile NATO, așa cum au fost exprimate unele îngrijorări. Îmbunătățirea capacității de apărare a UE înseamnă, din noua perspectivă strategică, definirea, în comun, de „obiective privind creșterea și îmbunătățirea cheltuielilor pentru apărare”, CE având sarcina de a dezvolta „stimulente suplimentare pentru a încuraja colaborarea statelor membre” și „investiții în capacități strategice de apărare” (Consiliu, 2022b, p. 4). Interesant este faptul că, deși Rusia nu a fost menționată nici măcar în versiunea originală, în document se vorbește despre intenția UE de a-i urmări pe „cei responsabili pentru... crimele” comise în Ucraina și că aceștia „vor fi trași la răspundere” (von der Leyen, 2022a).

Cum va arăta noua realitate europeană?

Se avansează tot mai mult perspectiva revenirii la o nouă formă de război rece cu Rusia (așa numita fază de confruntare rece prelungită (*protracted “cold” confrontation*) (Scazzieri, 2022) care va determina o creștere constantă a cheltuielilor cu înarmarea, în numele obiectivului de întărire a capacității de apărare a UE. Deja, în 2020, cheltuielile pentru apărare ale UE erau în creștere pentru al șaselea an consecutiv. Comparativ cu 2019, în 2020 cheltuielile cu apărarea au crescut cu 5 la sută, în ciuda crizei pandemice, toate statele membre alocând circa 198 de miliarde euro pentru apărare, conform Raportului Agenției Europene de Apărare 2021.

1.2. Reducerea dependenței energetice a UE

UE depinde de gazul rusesc cu 45 la sută din importuri și cca. 40 la sută din consum (Eurostat). Zece state membre importă din necesarul intern peste 75 la sută.

Cu câteva luni înaintea atacului asupra Ucrainei, UE se confrunta cu o deteriorare bruscă a indicatorilor comerciali (*terms of trade*) și cu o inflație în creștere, în mare parte datorită creșterii prețului energiei. Deși redresarea pandemică este incompletă, iar incertitudinile se prelungesc, războiul ruso-ucrainian aduce un șoc și mai pronunțat și mai de lungă durată, despre care se crede că va agrava dilema dintre creșterea amenințărilor inflaționiste versus creșterea temporară a prețurilor.

Țițeiul a dominat în mare măsură importurile UE de produse energetice în 2021, cu o pondere de 73 la sută, urmat de gazele naturale cu 15 la sută. În 2021, Rusia a rămas cel mai mare furnizor de gaze naturale și țitței către UE (cifre Eurostat, 2021). De asemenea, dependența zonei euro de importurile rusești este mare și pentru anumite metale (nichel (aprox. 99 la sută), cupru (aprox. 50 la sută), fier (aprox. 40 la sută) și paladiu (aprox. 45 la sută) și, îngrășămintele (aprox. 24 la sută) – cifre Eurostat, 2020.

1.2.1. Dependența energetică de Rusia

(i) Dependența de gazele naturale

Rusia a fost, de departe, cel mai mare furnizor de gaze naturale către UE, atât în 2020, cât și în primul semestru al anului 2021; singurii alți parteneri cu o pondere semnificativă în totalul importurilor extra UE au fost: Norvegia și, la o oarecare distanță, Algeria. Ponderea globală a tuturor celorlalte țări care exportă gaze naturale către UE a fost de 24,3 la sută în 2020 și de 21,1 la sută în 2021 în ceea ce privește valoarea comercială (cifre Eurostat). Zece state membre (Bulgaria, Cehia, Estonia, Letonia,

Ungaria, Austria, România, Slovenia, Slovacia și Finlanda) importă din Rusia peste 75 la sută din necesar.

Dependența UE de gazul rusesc s-a accentuat în ultimii 3 ani, ca urmare a: (i) scăderii continue a producției interne a UE, (ii) o cerere constant mare și, (iii) decalajul de import în creștere.

Exporturile Rusiei de gaze prin conducte sunt echivalente cu aprox. o treime din comerțul global cu GNL din 2021. Dacă Europa ar înlocui cu GNL toate gazele rusești prin conducte, ar trebui să importe, din surse alternative (altele decât Rusia) aproximativ 275 de miliarde de metri cubi (pe baza soldului din 2021), adică mai mult de 53 la sută din comerțul global cu GNL. (Gunella *et al.*, 2022). Importurile Rusiei de gaze prin conducte se încadrează cam la aceleași valori cu cantitatea de gaz utilizată în sectorul energetic european. Dacă UE ar dori să înlocuiască echivalentul importurilor de gaz rusești cu surse regenerabile, ar trebui să construiască încă 370 gigawați (GW) de vânt pentru a înlocui gazul rusesc (pe lângă cei 215 GW instalați începând cu 2020). Între 2015 și 2020, media anuală a instalării de capacitate eoliană este de 14 GW pe an. Pentru a completa cu energie nucleară, Europa ar trebui să adauge încă 105 GW de capacitate nucleară, aproape de capacitatea existentă instalată în 2021 (115 GW) (CE, 2022b, 2021b).

Cum a devenit Europa atât de dependentă de gazul rusesc în ultimii 15 ani?

Dependența europeană de gazul rusesc a fost discutată pe larg în ultimii 15 ani la Bruxelles. În ciuda semnalelor de alarmă date de criza din ianuarie 2009 – care a dus la întreruperea tranzitului de gaz rusesc prin Ucraina timp de două săptămâni și, de evenimentele din 2014 odată cu anexarea Crimeii de către Rusia –, Europa nu a oprit niciodată importurile de gaze naturale din Rusia. În schimb, livrările de gaze rusești către Europa au crescut constant după 2014, iar din 2017, Europa a început să importe GNL rusesc prin proiectul Yamal LNG.

Un studiu al Centrului pentru Politici energetice globale (Corbeau, 2022) a identificat trei cauze care au crescut dependența Europei²² de gazul rusesc din ultimii 15 ani:

- *O scădere drastică a producției interne a Europei de gaze naturale, după 2010.* Dacă în anii 2000, cererea de gaze era acoperită, în proporție de 50-60 la sută de producția a trei state membre (Țările de Jos, Norvegia și Regatul Unit), în ultimii 15 ani s-a înregistrat o scădere permanentă a producției de gaze naturale în Regatul Unit concomitent cu declinul accelerat al producției de gaze din zăcămintul de la Groningen, cândva cel mai mare zăcămint de gaze din Europa.
- *O cerere constant crescătoare din partea statelor membre.* Deși s-a stabilizat în ultimii cinci ani la valori înalte, totuși nu s-a depășit valoarea record din 2010.
- *Un decalaj tot mai mare de import, în ciuda aprovizionărilor din surse alternative.* Datorită producției în scădere în Europa, importurile nete au crescut constant, începând cu 2016, cu peste 80 miliarde metri cubi. În timp ce Europa a reușit în 2020 să-și extindă capacitatea de regazificare a GNL cu 40 la sută față de 2010, sporirea importurilor de GNL nu a acoperit în totalitate cererea constant crescătoare. În plus, Europa acționează ca o piață de echilibrare pentru aprovizionarea globală cu GNL:

Dependența UE de petrolul rusesc nu este atât de îngrijorătoare ca dependența de gazul rusesc, căci nu depinde de infrastructura specifică.

²² Definiția Europei include: UE-27, Bosnia-Herțegovina, Georgia, Gibraltar, Muntenegru, Macedonia de Nord, Serbia, Elveția, Turcia și Regatul Unit.

poate absorbi excesul de aprovizionare cu GNL atunci când piața este supra-aprovizionată sau poate redirecționa GNL atunci când piața este contractată. Europa este, de asemenea, în competiție cu Asia pentru achiziționarea de GNL. Importurile din Africa de nord (Algeria, Libia) s-au diminuat, iar livrările din Azerbaidjan rămân modeste (echivalentul a 8 la sută din livrările de gaze rusești către UE).

(ii) Dependența de petrol

Înainte de izbucnirea conflictului în Ucraina, volatilitatea mare a prețurilor la gaze, energie și emisii de carbon, mecanismul interdependent gaz-energie de formare a prețurilor și stocuri insuficiente de sunt principalii factori responsabili de creșterea prețurilor.

UE este dependentă de petrolul rusesc pentru peste un sfert din necesar, dar cu mult înaintea altor furnizori precum: Norvegia, Kazahstan, SUA, Libia și Nigeria. În timp ce unele state membre (precum Bulgaria, Slovacia, Ungaria și Finlanda) depind de Rusia pentru peste 75 la sută din nevoi, dependența Uniunii, deși semnificativă, „nu este considerată insurmontabilă” (CE, 2022b). Un studiu al universităților din Bonn și Köln susține că efectele mișcării ar fi „substanțiale, dar gestionabile”, iar Academia de Științe din Germania, a concluzionat, în mod similar, că impactul ar fi „gestionabil” (ECONtribute, 2022). Spre deosebire de gaz, majoritatea importurilor de petrol în UE se face prin dispozitive petroliere și prin porturi, adică nu depind atât de mult de infrastructură, ca în cazul gazelor naturale. Între 4 și 8 la sută din livrările de petrol în UE se face prin conducte rusești – adică până la 30 la sută din totalul exporturilor de petrol rusești către UE – ceea ce înseamnă că aprovizionarea cu petrol din alte surse pare a fi fezabilă (CE, 2022b).

Bruegel (2022a, b, d) estimează costul pe termen scurt al reducerii dependenței energetice de Rusia la circa 100 de miliarde euro, împărțit astfel: 50 de miliarde euro pentru reconstruirea rezervelor, 25 de miliarde euro costuri suplimentare pentru aprovizionarea din afara Rusiei și, 25 de miliarde euro pentru organizarea distribuției în cadrul UE.

Dar, apar câteva întrebări: cât de mult ar suporta companiile private și utilizatorii finali și cât de mult ar trebui să fie suportat de bugetele publice? Sau, cum se vor partaja costurile între bugetele naționale și Bugetul UE?

1.2.2. Creșterea prețurilor la energie

(i) Înainte de război

Cauzele care au generat creșterea prețurilor la energie (CE, 2021b) și Bruegel (2022 b, d) pot fi sintetizate astfel:

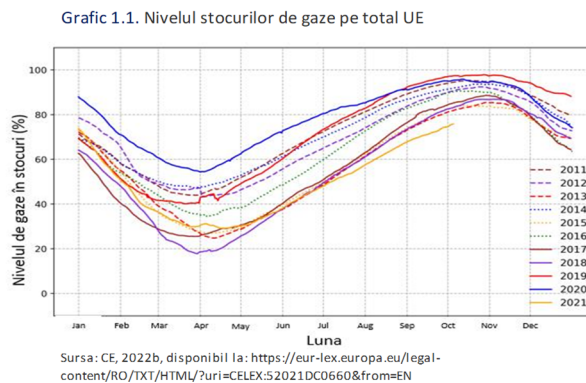
- *Volatilitatea mare a prețurile angro la energia electrică.* În 2019 a avut loc o scădere puternică, datorită cererii reduse și creșterii rapide a producției de energie din surse regenerabile. Această tendință descendentă s-a inversat brusc în cursul anului 2021: prețurile angro au crescut cu 200 la sută față de anul 2020, ceea ce a dus la creșterea prețurilor cu amănuntul, dar mai puțin (+9 la sută din media UE până în august 2021).
- *Creșterea prețului fix la emisiile de carbon* într-o măsură mai mică decât prețul la gaze, din cauza creșterii cererii de certificate de emisii, relansării activității economice după pandemie și a așteptărilor legate de atingerea obiectivelor climatice până în 2030.

Efectul creșterii prețului gazelor naturale asupra prețului energiei electrice este de nouă ori mai mare decât efectul creșterii prețului emisiilor de carbon (CE, 2021a). Prețurile ridicate ale gazelor contribuie, la rândul lor, la creșterea prețului emisiilor de carbon, deoarece conduc la o utilizare mai mare a cărbunelui pentru producerea de energie electrică și, prin urmare, la o cerere mai mare de certificate de emisii. Deși CE nu dispune, deocamdată, de mecanisme de garanții integrate care să amortizeze efectele fluctuațiilor excesive ale prețurilor, la data de 15 martie, statele membre au ajuns la un acord politic de implementare a „Mecanismului de ajustare al frontierei de carbon” (CBAM) pentru introducerea unei taxe asupra conținutului de CO₂ la importurile care sosesc la granița UE; taxa se calculează la un preț echivalent cu costul plătit de producătorii UE pentru oțel, fier, aluminiu, îngrășămintă, ciment și electricitate, ceea ce deschide calea pentru un preț global al carbonului.

Creșterea cererii mondiale de gaze naturale, pe fondul redresării economice, dar fără a fi acompaniată de creșterea ofertei, nici în UE, și în alte regiuni ale lumii. În plus, cu câteva săptămâni înainte de război, s-a observat o diminuare, sub nivelul preconizat, a volumului de gaze naturale rusești, ceea ce a generat o contracție a pieței. Deși și-a îndeplinit obligațiile contractuale pe termen lung față de partenerii europeni, Gazprom a oferit o capacitate suplimentară limitată care nu a compensat presiunile pieței gazelor din UE.

Conflictul din Ucraina a mărit, și mai mult, presiunile pentru restructurarea pieței energiei în UE.

- **Interdependența gaze-energie:** de regulă, în UE, nivelul prețurilor la gazele este un factor determinant al nivelului prețurilor la energie electrică. În plus, dacă intervin și condițiile meteorologice defavorabile (cazul acestui an, cu precipitații și vânturi slabe), se poate ajunge la o scădere a producției de energie din surse regenerabile și, deci la creșteri de prețuri.
- **Mecanismul de formare a prețurilor pe piața energiei în UE:** statele membre comercializează energie electrică la prețuri cu ridicata conform unui model de prețuri marginale, care este legat de prețul celui mai scump combustibil necesar pentru a satisface cererea prognozată. A funcționat bine în trecut, dar acum a dus la creșteri masive de costuri, deoarece leagă efectiv prețul electricității de prețul gazului.
- **Utilizarea insuficientă a capacității de stocare,** conform prevederilor Regulamentului UE 2017/1938 privind securitatea aprovizionării cu gaze naturale. Faptul că, în timpul pandemiei, au survenit întârzieri în întreținerea infrastructurii a generat un efect puternic de contracție a capacității de aprovizionare cu gaze.



(ii) După izbucnirea războiului

Un obiectiv pare a se contura clar pentru a compensa gazul rusesc: pregătirile pentru iarna 2022/2023 au început deja. Pe de o parte, au fost luate măsuri de asigurare a 90 la sută din stocuri (inclusiv de natură legislativă), înainte de începerea iernii viitoare, iar UE va reduce achizițiile de gaze rusești cu două treimi până la sfârșitul anului 2022 (CE, 2022b). Pe de altă parte, se au în vedere măsuri concrete de exploatare a unor noi surse europene (gaze de șist, surse alternative de GNL, alte tipuri de energii alternative, etc.) dar și de ajustare a consumului (scăderi de temperaturi în locuințe, reduceri în unele sectoare industriale, etc.). Urmează decizii grele, inclusiv impunerea unui plafon pentru prețul gazului rusesc (așa cum a propus Italia) sau chiar un posibil embargo asupra petrolului rusesc, Germania să redeschidă minele de cărbune, Țările de Jos să extindă exploatarea gazelor în câmpul Groningen (predispus la cutremure), statele membre să accepte (re)deschiderea de mine și hidrocentrale în arii protejate, etc..

1.2.3. Coordonarea pieței energiei pe bază de standarde comune – taxonomia

Gestionarea unitară a pieței energiei în UE pe bază de standarde comune are ca scop îmbunătățirea finanțării surselor de energie care pot fi considerate durabile.

Taxonomia, un dosar deschis în ultima zi a anului 2021, este un proces consultativ pan-european cu privire la gestionarea unitară a pieței unice pe bază de standarde comune („*common language*”); inițiat gândit să dureze patru luni, cu prelungire două luni, este probabil ca procesul să rămână deschis în actualul context.

Deși în UE mixul energetic național este o prerogativă a fiecărui stat membru și variază de la o țară la alta, intenția CE este ca, prin implementarea unui cadru metodologic unic de încadrare a energiei nucleare și a gazelor naturale ca energii verzi, să se faciliteze interoperabilitatea produselor și a serviciilor pentru producătorii de energie din statele membre și, astfel, să se micșoreze costurile facturilor la energie. Obiectivul strategic al taxonomiei rămâne, în continuare, găsirea rapidă de soluții care să direcționeze fluxurile de capital financiar către investiții verzi care să susțină un grad mai mare de autonomie energetică și, în final, independența energetică a UE.

1.2.4. Răspunsul CE – secvențialitate legislativă și pași de urmat

Noul cadru legislativ privind taxonomia include reguli și standarde comune privind investițiile ecologice este menit să indice investitorilor și emitenților de obligațiuni ce scheme de finanțare și ce surse se încadrează în categoria „verde”.

În continuarea primului „Act delegat privind atenuarea schimbărilor climatice”, aplicabil de la 1 ianuarie 2022, CE a prezentat, la data de 2 februarie 2022, „Actul delegat complementar privind taxonomia” în domeniul climei „*EU Taxonomy Climate Delegated Act*” (CE, 2022c), avizat politic de Colegiul Comisarilor (fără votul comisarilor din Portugalia, Austria și Spania). Clasificarea utilizată în cadrul taxonomiei nu stabilește dacă o anumită tehnologie va fi inclusă sau nu în mixul energetic al unui stat membru ci, în conformitate cu Regulamentul privind taxonomia (art. 10(1), art. 10(2) și art. 8), prezintă o propunere de clasificare, pe bază de standarde și definiții comune – dar însoțite de o listă lungă de condiționalități –, a surselor de energie care pot fi considerate durabile în noul sistem de clasificare ecologică a investițiilor din sectorul energetic. Aceste acte legislative tratează problema eliminării deșeurilor toxice și a acelor surse de energie care să nu producă „daune semnificative” mediului pe baza considerației de fond că, gazul natural este un combustibil fosil așa cum, în egală măsură, energia nucleară nu are carbon (McGuinness, 2022). Scopul final este accelerarea tranziției verzi, valorificând soluțiile disponibile care pot ajuta UE să atingă neutralitatea climatică până în 2030. Actul delegat complementar conține și o a doua

CE propune un plan de lucru pentru limitarea efectului de contagiune și restructurarea pieței energiei care include: ...

listă de tehnologii care îndeplinesc standardele pentru a fi incluse în Regulamentul taxonomiei – regulile privind investițiile ecologice care ar trebui să transmită un semnal clar investitorilor și emitenților de obligațiuni cu privire la tipurile de scheme denumite, în mod legitim, „verzi” (CE, 2022c).

În continuarea acestor demersuri legislative, CE a propus, la data de 8 martie, Raportul CE privind politica energetică „REPowerEU: acțiuni europene comune pentru o energie mai accesibilă ca preț, sigură și durabilă”, care detaliază planul de lucru pentru autonomia UE de combustibilii fosili din Rusia cu mult înainte de 2030 (CE, 2022d).

După Consiliul de la Versailles, CE a reconfirmat intenția de a decupla prețurile la energie electrică de prețurile la gaze și, a solicitat Consiliului un mandat juridic ca, până la sfârșitul lunii martie 2022, să limiteze „efectul de contagiune al prețurilor la gaze în prețurile energiei electrice” (von der Leyen, 2022b), prin reglementarea prețurilor și aplicarea unor mecanisme de transfer. Raportul REPowerEU (CE, 2022e) include următorii pași de urmat: (i) reglementarea piețelor de gaz și energie electrică; (ii) noi reguli privind ajutorul de stat; (iii) reconstituirea stocurilor de gaze pentru iarna următoare:

(i) Modificarea structurii piețelor de gaz și energie electrică

Deși până la izbucnirea războiului CE s-a opus modificării prețului energiei electrice, mergând pe abordarea că majorările de preț din toamna anului 2021 sunt cu caracter temporar, în prezent câștigă tot mai mult teren poziția unor state membre din sudul Europei, (Spania, Grecia și Italia) care, încă din septembrie 2021, au tras un semnal de alarmă cu privire la inflația cauzată de creșterea prețurilor la energie, cerând urgent măsuri pe termen scurt. Înaintea Consiliului European de la Versailles, acest grup de state membre a propus implementarea unui plan în 6 puncte de intervenții țintite dar „limitate în timp” și cu „clauze de ieșire bine definite”, care să modifice structura piețelor de gaz și energie electrică prin introducerea mecanismelor de plafonare a prețului pentru gazul vândut în sistem *en-gros* precum și a profiturilor furnizorilor de energie electrică (Fleming and Mallet, 2022); începând cu 1 aprilie 2022, Spania aplică un plan șoc, valabil în perioada aprilie-iunie, de subvenționare a prețului la energie.

... (i) reglementarea pieței energiei electrice,

(ii) noi reguli privind ajutorul de stat și,

(iii) reconstituirea stocurilor de gaze pentru iarna următoare.

Perspectiva altor state membre este că, sumele cheltuite pentru subvenționarea prețurilor (prin plafonare) ar putea însemna mai puțini bani pentru parcuri eoliene, hidrogen și investiții în eficiența energetică. De asemenea, există îngrijorări privind cât de mult se intervine în funcționarea pieței energiei. Ca atare, prioritatea imediată țintește: diversificarea surselor de aprovizionare cu gaz, economisirea energiei și, creșterea stocării de gaze înainte de iarna viitoare.

Ajutorul de stat

Imediat după *Summit*-ul de la Versailles, CE a prezentat, spre analiza și decizia statelor membre, patru opțiuni de sprijin temporar de lichiditate acordat companiilor în dificultate, astfel: (i) garanții de stat pentru creditele companiilor, (ii) împrumuturi subvenționate, (iii) granturi directe limitate către companiile care au costuri suplimentare cauzate de „prețurile excepțional de ridicate ale gazelor și energiei

electrice” și, (iv) granturi directe către utilizatorii intensivi de energie. S-au mai adus în discuție și alte opțiuni: măsuri de sprijinire pentru agricultori și acces direct la împrumuturile neutilizate din MRR – de pildă, statele membre care nu și-au epuizat dreptul la împrumuturi în cadrul MRR ar putea cere mai multe fonduri căci, deocamdată nici o țară, cu excepția Italiei, nu a solicitat suma totală a împrumuturilor. Cadrul legal de ajutor de stat (diferit de cadrul perioadei pandemice, aplicabil până în iunie) ar urma să fie în vigoare până la finalul anului 2022, cu posibilitatea prelungirii, dacă va fi necesar. Îngrijorarea de fond rămâne, ca și înainte de pandemie, cu privire la respectarea condițiilor echitabile de concurență (*level playing field*) – de exemplu, implementarea celei de a treia categorii de ajutor de stat (credit direct limitat) care poate adânci segmentarea pieței unice dacă nu este ținut sectorial.

.... (i) reglementarea pieței energiei electrice,

(ii) noi reguli privind ajutorul de stat și,

(iii) reconstituirea stocurilor de gaze pentru iarna următoare.

Opiniile statelor membre sunt variate: în timp ce unele state membre consideră că nu există probleme de lichiditate pe piețe și, mai mult sprijin de la bugetul de stat ar întreține expectațiile inflaționiste, altele se tem de susținerea artificială a unor companii fantomă. Există și temerea că se va accentua inegalitatea și fragmentarea pieței unice (problemă istorică pentru UE), având în vedere că statele mai bogate mai au, încă, spațiu fiscal în timp ce alte state și-au diminuat marja de manevră.

CE lucrează, în prezent, la un document de reflecție privind măsuri de sprijin pentru agricultori.

(ii) Aprovizionarea cu gaze pentru iarna viitoare

CE consideră că sunt stocuri suficiente până la sfârșitul iernii 2022, chiar și în cazul întreruperii totale a aprovizionării din Rusia (CE, 2022e). UE intenționează ca, înainte de iarna viitoare, să dubleze cantitatea de gaz stocată, oferind subvenții pentru a reduce dependența de gazul natural rusesc cu 70 la sută până la sfârșitul acestui an, ceea ce ar putea ajuta la menținerea prețurilor peste valorile prognozate înainte de război. Concret, CE propune prin noul proiect legislativ prezentat la data de 25 martie 2022 care includ următoarele măsuri:

- *Introducerea unui nivel obligatoriu de stocare în fiecare an:* circa 80 la sută din capacitatea de stocare a UE ar trebui să fie acoperită până la data de 1 noiembrie 2022, în creștere față de stocul prezent (29 la sută) și, circa 90 la sută pentru anii următori – țările Benelux, Austria, Germania, Franța și Elveția au semnat un acord în favoarea depozitării în comun a gazelor. Teoretic, s-ar putea obține o deconectare de la gazul rusesc și o eliminare treptată a dependenței de combustibilii fosili din Rusia înainte de 2030, conclud două analize Bruegel (McWilliams *et al.*, 2022b, c).
- *Eliminarea taxelor de transport pentru orice gaz stocat în depozit și acordarea de stimulente financiare statelor care-și constituie stocuri* (Gazprom are influență asupra unei treimi din totalul stocării de gaze din Germania, Austria și Țările de Jos).
- *Creșterea rezilienței sistemului energetic al UE, pe doi piloni:* (i) diversificarea aprovizionării cu gaze, prin importuri mai mari de GNL prin conducte de la alți furnizori decât cei ruși, – de notat acordul politic semnat la 25 martie 2022 prin care SUA se

Aprovizionarea stocurilor de gaze rămâne prioritatea zero a UE, printr-o serie de măsuri reglementate de CE printr-un proiect legislativ în curs de aprobare la nivel european. Până atunci, statele membre implementează pachete naționale de sprijin.

angajează să furnizeze UE 1 milion de barili de petrol pe zi în următoarele șase luni²³ –, precum și volume mai mari de biometan și hidrogen, în parteneriat cu alte state; (ii) reducerea mai rapidă a dependenței de combustibilii fosili în locuințe, clădiri de birouri și spații industriale, precum și la nivelul sistemului electroenergetic, prin stimularea câștigurilor în materie de eficiență energetică, creșterea ponderii energiei din surse regenerabile și eliminarea strangulărilor de la nivelul infrastructurii. Experții Bruegel susțin că opțiunile pentru reducerea dependenței sunt dificile, dar posibile din punct de vedere tehnic și viabile și din punct de vedere economic. De asemenea, nu se știe, încă, dacă acordul UE-SUA va avea vreun efect asupra prețurilor la energie, căci terminalele de gaz natural lichefiat (GNL) din UE și SUA funcționează deja la capacitate maximă așa că, deocamdată pare dificilă creșterea livrărilor pe termen scurt, chiar dacă există voință politică. Cifrele Bruegel arată că, reumplerea depozitelor înainte de iarna viitoare ar costa cel puțin 70 de miliarde euro, comparativ cu 10 miliarde euro în anii precedenți (McWilliams *et al.*, 2022b, c).

- *Instituirea obligației de partajare a riscurilor între companii și guverne*, prin încheierea de contracte de tip diferență (*contract for difference*), care ar garanta un preț minim pentru gaz dacă valoarea acestuia scade în timpul depozitării; însă, ar putea fi utilizate și alte tipuri de subvenții. De asemenea, achiziția comună de gaze din UE, de la furnizorii de GNL, ar putea ajuta la atenuarea costurilor.
- *Implementarea mai rapidă a energiei regenerabile și accelerarea tranziției verzi* finanțată prin proiectele din PNRR.

Complementar, CE a adoptat și o comunicare prin în care stabilesc principalele opțiuni care există pentru a se interveni pe piață la nivel european și național, prin care se evaluează avantajele și dezavantajele fiecărei opțiuni. În acest fel, Europa ar trebui să reducă cererea de gaze cu cel puțin 15 la sută ((McWilliams *et al.*, 2022b, c) atâta timp cât: (i) importurile din Africa de nord, Norvegia și Azerbaidjan rămân la nivelurile ridicate actuale; (ii) nu vor fi necesare importuri de GNL; (iii) vremea nu va furniza surprize – de regulă, cererea se modifică cu până la 30 la sută, în funcție de temperatura exterioară.

1.2.5. Răspunsul statelor membre

Politici naționale de protejare a consumatorilor

Prețurile ridicate la gaze și energie electrică au afectat majoritatea statelor membre, dar în grade și momente diferite. Legătura dintre prețurile angro și cele cu amănuntul variază în fiecare stat membru, în funcție de cum este reglementat și structurat mecanismul de formare a prețurilor cu amănuntul și, de mixul energetic național. Prețul angro reprezintă, de regulă, doar o treime din prețul final, celelalte două treimi fiind completate de costul de transport și distribuție plus taxe și impozite. Dacă toți ceilalți factori rămân neschimbați, în cazul în care gazele au o pondere mai mare în mixul energetic, atunci impactul asupra prețurilor cu amănuntul devine mai puternic; în cazul

Statele membre au adoptat măsuri de protejare a consumatorilor naționali în funcție de cum e reglementat și structurat mecanismul de formare a prețurilor cu amănuntul dar și de mixul energetic propriu.

²³ De notat rapiditatea cu care CE a creat Grupul operativ privind achizițiile comune de gaze la nivelul UE, prin centralizarea cererii din toate statele membre, pentru asigurarea de importuri la prețuri adecvate înainte de iarna viitoare și pentru încheierea noi parteneriate energetice, analizând și alte surse în afară de GNL și de gaze.

În care prevederile contractuale stabilesc o legătură mai strânsă între prețurile cu amănuntul și prețul angro, efectele se resimt din timp. Este probabil ca aceste creșteri ale prețurilor să se propage mai lent (în decurs de luni) în acele state membre în care practica încheierii de contracte pe termen lung este mai răspândită.

Blanchard (2022) consideră că, aceste „creșteri de prețuri trebuie să fie parțial compensate fiscal mai degrabă decât să conducă la o inflație mai mare și, în cele din urmă, la rate mai mari ale dobânzilor și la recesiune”. În majoritatea statelor membre au fost deja luate astfel de inițiative: introducerea de plafoane tarifare și de facilități fiscale temporare, și/sau bonuri valorice și subvenții pentru consumatorii vulnerabili. O serie de analize (Bruegel 2022b, c, d) compară măsurile naționale luate de 23 țări UE, Norvegia și Regatul Unit, grupându-le pe tipuri de răspuns și categorii de acțiune: (i) măsuri discutate politic, dar fără rezultate concrete; (ii) măsuri adoptate, dar încă neimplementate; (iii) măsuri în vigoare – ca cele prezentate în Tabelul 1.1. (doar la nivel național, excluzând măsurile europene).

În majoritatea statelor membre au fost deja luate o serie de măsuri: plafoane prețuri și facilități fiscale temporare pentru consumatorii vulnerabili și companii, în foarte puține, reducerea TVA, reglementarea și restructurarea pieței energiei.

Tabel 1.1. Măsuri naționale ale statelor membre, pe categorii de acțiuni implementate

Stat membru	Reducerea TVA la energie	Reglementarea prețului cu amănuntul	Reglementarea prețului en gross	Ajutor acordat persoanelor vulnerabile	Schimbarea mandatului companiilor de stat	Impozit pe profit excepțional	Srijin pentru companii
Austria	x			x			x
Belgia	x	x		x			
Bulgaria		x				x	x
Croația	x			x			
Cipru	x			x	x		
Cehia	x	x		x			x
Danemarca				x			
Estonia	x	x		x			x
Franța	x		x	x	x	x	
Germania	x			x		x	
Grecia				x	x		x
Ungaria		x					
Irlanda	x			x			
Italia	x			x		x	x
Letonia	x			x			
Lituania		x		x			
Luxemburg				x			
Țările de Jos	x			x			
Norvegia				x			
Polonia	x	x		x			
Portugalia	x		x		x		
România	x	x		x		x	
Spania	x	x	x	x		x	
Suedia	x			x			
Marea Britanie		x		x			x

Sursa: Sgaravatti, G., S. Tagliapietra, G. Zachmann (Bruegel, 2021d) „National policies to shield consumers from rising energy prices”, Bruegel Datasets, actualizare 29 martie 2022

Câteva din măsurile naționale sunt detaliate mai jos:

- Austria – un pachet de ajutor de 1,7 miliarde euro pentru consumatorii casnici (circa 150 euro/gospodărie), reducerea tarifelor la gaze naturale și electricitate cu 90 la sută a până la jumătatea anului 2023, plus subvenții de 2 miliarde euro, inclusiv reduceri de taxe și compensații pentru angajați.

- Belgia – introducerea unui tarif social pentru gospodăriile vulnerabile, înființarea unui Fond de gaze și energie electrică în valoare de 16 milioane euro pentru sprijinirea gospodăriilor aflate în nevoie și care nu sunt eligibile pentru a primi tariful social, un pachet energetic de peste 1 miliard euro care include reducerea TVA pentru energie electrică de la 21 la sută la 6 la sută în perioada martie-septembrie 2022.
- Bulgaria – măsuri de compensare fiscală pentru companii, reglementarea și înghețarea prețurilor la energie și încălzire până la sfârșitul lunii martie 2022.
- Croația – un pachet de ajutor de 636 milioane euro care include doar o reducere permanentă a TVA pentru gaze și căldură, de la 13 din 25 la sută, precum și o reducere temporară a cotei de gaz, în perioada aprilie 2022 – martie 2023.
- Franța – un pachet de sprijin de 25-26 miliarde euro care include, printre altele, măsuri de reglementare a pieței energiei, a volumului de energie livrat și a mecanismului de formare a prețurilor precum și măsuri fiscale directe pentru gospodării aflate în nevoie.
- Germania – un pachet de sprijin în valoare de 130 miliarde euro pentru subvenționarea prețurilor la energie – prețurile la energie electrică pentru gospodăriile germane sunt cele mai mari din UE –, plus încă 15 miliarde euro pentru reduceri temporare a prețului combustibilului timp de trei luni prin măsuri de relaxare fiscală. Simultan, Germania a activat primul nivel a planului de raționalizare a energiei – în conformitate cu legislația germană, acest nivel înseamnă că furnizorii și rețelele de gaze trebuie să pregătească planuri de urgență pentru creșterea ofertei și reducerea cererii de gaze.
- Grecia – a cheltuit aproximativ 2,5 miliarde euro pentru a subvenționa facturile de energie și gaz ale gospodăriilor în perioada septembrie 2021 – prezent și a solicitat CE un ajutor de stat suplimentar de circa 1,1 miliarde de euro pentru anul 2023.
- România – cadrul legislativ de protejare a consumatorilor vulnerabili (companii și gospodării) și de acordare de subvenții, o nouă schemă de protecție a consumatorilor casnici și o schemă de sprijin pentru gazele naturale, precum și plafonarea prețurilor la energie electrică și gaze naturale timp de un an.
- Spania – aplică un plan șoc, de măsuri de scădere și / sau plafonare a prețurilor la energie electrică, pentru a minimiza rolul gazului ca stabilitor de prețuri pe piața energiei electrice, ținând cont că, împreună cu Portugalia, reprezintă așa numitele „insule energetice” (interconectarea electrică a Spaniei cu nordul Europei este de doar 2,8 la sută).
- Statele baltice – Lituania a devenit prima țară din UE care a întrerupt complet aprovizionarea cu gaze rusești și care plănuiește să plafoneze prețurile la energie electrică pentru consumatori pe următorii cinci ani, iar Estonia și Letonia au oprit temporar fluxul de gaze și cărbuni.
- Ungaria – plafonarea temporară a prețului energiei livrată gospodăriilor, precum și a prețului benzinei și motorinei la niveluri inferioare costului de producție.

1.2.6. Reacția investitorilor

Taxonomia reprezintă o provocare serioasă deopotrivă pentru investitori și instituțiile financiare. Fiecare operează după propriile standarde, metodologii și criterii de evaluare.

Taxonomia introduce un set de standarde și un limbaj comun care nu a existat până acum în sectorul financiar european. Deși, la prima vedere, un standard comun poate acționa ca un impuls pentru clienți să aleagă mai ușor investițiile ecologice și să compare produsele de creditare oferite de instituțiile financiare, deocamdată, instituțiile financiare nu se grăbesc să-și schimbe propriile metodologii și standarde de evaluare a sustenabilității ecologice.

Standardizarea nu se poate face peste noapte; trebuie pregătită din timp, atât de companii, cât și de instituții financiare. Un prim pas ar fi preluarea parțială a setului de standarde comune al taxonomiei CE, ceea ce ar genera un capital de încredere a investitorilor, dar cu condiția să nu fie confiscate de grupuri de interese politice. Pe de altă parte, instituțiile financiare nu își pot permite să ignore complet standardele avansate de CE, deoarece propria lor performanță va fi evaluată de instituțiile europene abilitate (EBA, BCE, CERS, etc.) iar rezultatele vor deveni publice începând cu 2025, când vor intra în vigoare și amendamentele la Directiva de raportare a durabilității corporative (CSRD). Practic, prin tot acest efort de reînnoire a regulilor și a standardelor, cca. 50 000 de mari corporații internaționale (cu mai mult de 250 de angajați) care vând bunuri sau servicii în UE vor fi obligate să publice informații detaliate despre impactul asupra mediului și schimbărilor climatice.

Așadar, taxonomia și amendarea cadrului legislativ național ar putea deveni, în următorii trei ani, atât un barometru pentru produse verzi, cât și un indicator pentru evaluarea gradului de ecologizare a companiilor.

Standardizarea nu se poate face imediat, dar trebuie începută cât mai repede, pentru a finanța investițiile verzi prin produse de creditare durabile și sustenabile.

Până atunci, în vara anului 2022 vor deveni publice rezultatele agregate ale primului test de stres de supraveghere a riscului climatic lansat de BCE la finalul lunii ianuarie 2022, cu scopul de a evalua cât de pregătite sunt băncile pentru a face față șocurilor financiare și economice generate de riscul climatic. Deocamdată, BCE a anunțat public că va nominaliza explicit (*name and shame*), fiecare bancă din cele 109 de instituții financiare aflate în aria sa de supraveghere (SSM), care, în prezent, nu îndeplinesc pe deplin așteptările BCE cu privire la publicarea riscurilor climatice și de mediu, începând cu 2023, când vor intra în vigoare noile reguli ABE. Rămân lacune semnificative (*significant gaps*), în ciuda progreselor înregistrate la evaluarea din 2020 (BCE, 2022a).

Înainte de conflictul din Ucraina, unii investitori erau suspicioși cu privire la setul de standardizări propus de CE – de exemplu, BEI spunea că „nu are nicio intenție” să finanțeze energia nucleară, indiferent de ceea ce conține taxonomia (Khan, 2022) ; iar *Institutional Investors Group on Climate Change* (care gestionează active de 50 de trilioane euro) considera că, includerea gazelor naturale în categoria energiei verzi „îngreunează capacitatea membrilor de a-și alinia portofoliile”. Poate că noul context va direcționa discuțiile către alte opțiuni.

1.3. Gestionarea întreruperilor în lanțurile de aprovizionare

1.3.1. Aprovizionarea de pe piața produselor agricole și alimentare

Ucraina este un exportator gigantic de produse agricole precum grâu, porumb și ulei de floarea soarelui; conflictul ruso-ucrainian generează stoparea integrală a exporturilor de la/prin Marea Neagră, căci navele nu pot părăsi porturile aferente. Acest lucru are deja un impact major: prețul cerealelor, al semințelor oleaginoase și la principalele inputuri agricole (energie, furaje, îngrășăminte) au crescut la maxime record, la fel ca și incertitudinea privind durata războiului. Suplimentar, cresc și costurile de adaptare a etichetelor ingredientelor și de modificare a compoziției alimentelor care au în compoziție produse agricole importate din Ucraina și Rusia.

Următorul mare test pentru securitatea alimentară a lumii va avea loc în vară, când, la fel ca în UE, fermierii ucraineni vor strânge recoltele: dacă au luptat pe linia frontului sau și-au pierdut culturile agricole, perspectiva devine negativă. Între timp a apărut tendința de tezurizare a alimentelor dar și temeri de introducere de bariere comerciale (Ungaria a impus controale suplimentare asupra exporturilor de cereale, fără acordul CE; Turcia, Argentina și Serbia au anunțat posibile interdicții la exporturile de cereale) (Minter, 2022).

Tensiunile de pe piața produselor agricole și alimentare provocate de întreruperi în lanțul de aprovizionare, creșterea prețurilor către maxime istorice și suma mare de incertitudini se resimt atât în interiorul UE dar mai ales pe continental African, beneficiar a circa jumătate de hrană din Ucraina și Rusia, prin Programul Alimentar Global.

(i) *În interiorul UE:* UE este în mare parte autosuficientă la majoritatea produselor agricole și alimentare, cu excepția culturilor proteaginoase – care se bazează pe importuri masive din Ucraina și Rusia – și a fructelor tropicale. Ucraina este al patrulea cel mai mare furnizor extern de hrană pentru UE: peste jumătate din importurile de porumb, aproximativ o cincime din importurile de grâu moale și aproape un sfert din importurile de ulei vegetal. De asemenea, Rusia asigură circa 30 la sută din total îngrășăminte importate de UE – date Gallup, 2021. Pentru a preîntâmpina posibile penurii alimentare și a stopa tendința de stocare, unele state membre (Franța, Italia, Spania, Grecia) au propus măsuri de urgență, dar temporare, care să ajute la consolidarea capacității UE de a se hrăni integral din resurse interne și de a obține securitate alimentară: (i) încurajarea fermierilor să semene numai culturi proteaginoase pentru hrana animalelor; sau (ii) abrogarea temporară a regulilor verzi care, în prezent, nu permit fermierilor să folosească terenurile din zonele de focalizare ecologică (plantate cu gard viu sau ca pajște sau stuf pentru asigurarea biodiversității) dar pe care s-ar putea cultiva, temporar, hrană pentru animale – deși această măsură ar încetini strategia UE „de la fermă la furculiță” de ecologizare rapidă a agriculturii, raportată la condițiile biodiversității dinainte de război²⁴; (iii) remunerarea depozitării furajelor în sectoarele de creștere a porcilor și păsărilor de curte, sectoare care se tem că vor pierde piețe de export din cauza scăderii vânzărilor.

(ii) *În afara UE:* conflictul din Ucraina afectează major și continentul african, prin Programul Alimentar Global, în special țările care depind de Ucraina și Rusia, precum Egipt, Tunisia, Algeria, Maroc, Liban și Turcia. Se estimează că, prețurile globale vor înregistra creșteri constante pe măsură ce statele africane caută noi piețe de cereale și, comercianții încearcă să înlocuiască culturile de grâu cu cele de orez sau orz (Gallup).

²⁴ Președintele Macron (2022) a cerut revizuirea politicii agricole ecologice a UE, avertizând că, implementarea actualei strategii UE de ecologizare a agriculturii în noul context al conflictului ruso-ucrainean, ar putea genera o scădere cu 13 la sută a producției de alimente din UE.

Pentru a preîntâmpina adâncirea crizei microcipurilor și a semiconductorilor, CE a adoptat cel mai mare program de subvenții pentru o singură industrie.

1.3.2. Accesul la piața de microcipuri

Microcipurile sau semiconductorii minusculi sunt componente electronice care controlează o gamă foarte largă de produse electronice, de la mașini la telefoane mobile. Penuria apărută în timpul pandemiei a modificat prioritățile industriale ale UE: dacă oțelul a fost baza economiei secolului al XX-lea, microcipurile sunt în centrul prosperității acestui secol. În prezent, aproximativ 50 la sută din totalul microcipurilor din lume și până la 95 la sută dintre cele mai avansate cipuri provin din Taiwan, ceea ce a expus producătorii din UE la blocaje masive în ultimii doi ani din două motive: penuria și întârzierile în lanțul de aprovizionare s-au suprapus cu motivul geostrategic al diferendelor comerciale dintre China, Taiwan și SUA.

Pentru remedierea acestor cauze, CE acționează în două direcții:

- (i) finanțare: la data de 8 februarie 2022, CE a prezentat *The EU Chips Act*, cel mai mare program de subvenții al CE pentru o singură industrie (în afară de agricultură) care va flexibiliza regulile privind ajutorul de stat nu doar către centrele de cercetare, ci și pentru subvenționarea fabricilor de microcipuri. Se speră să se ajungă la un buget comun de 15 miliarde euro care să fie completat în angajamente în investiții ale de statelor membre de încă 30 miliarde euro (CE, 2022f);
- (ii) securizarea lanțului european de aprovizionare și evitarea șocurilor generate de un deficit brusc și prelungit al fluxului de microcipuri. În acest scop, CE va implementa un mecanism european de monitorizare care să permită guvernelor să restricționeze exporturile de la companiile din UE care nu acordă prioritate producției de microcipuri pentru UE, în cazul în care apare o penurie globală. De asemenea, CE ar putea introduce sancțiuni pentru nerespectarea acestor priorități ca și pentru tăinuirea de informații despre clienți și metodele de producție – un pachet legislativ complet urmează să fie negociat și aprobat în a doua parte a anului 2022.

La fel ca și în cazul oțelului, efectul negativ al stimulării producției de microcipuri în UE este că ar putea „costa miliarde” și ar induce un semnal „foarte înșelător” (Gross, 2022); dacă nu se va lua în calcul riscul de supra-capacitate și/sau de concurență echitabilă între state, atunci s-a putea ajunge la noi fricțiuni atât pentru capital, cât și pentru forța de muncă.

1.4. Facilitarea accesului refugiaților la lichiditate

Pe teritoriul UE (zona euro și non-euro)

O altă mare provocare a războiului din Ucraina este și facilitarea accesului celor peste 3 milioane de refugiați la conturile curente și/sau de economii în grivna ucraineană. În primele zile de la izbucnirea conflictului, Banca centrală a Ucrainei a suspendat tranzacțiile valutare și a interzis băncilor să emită numerar în valută.

Cererea mare de acces la lichiditate a valului uriaș de migranți este gestionată pe două canale: fie prin bănci centrale ca facilitator al tranzacțiilor (prin linii de *swap* valutar cu BCE), fie prin bănci comerciale ca operator efectiv de tranzacții.

În prezent, CE (2022I) și BCE (2022b) au găsit o modalitate de abordare a barierei de conversie a grivnei ucrainene în euro în băncile UE, respectiv (un fel de „asistență pentru convertibilitate”) limitată la o anumită sumă – însă, datorită restricțiilor de finanțare monetară prevăzute în TFUE și Statutul SEBC, această modalitate va fi un efort umanitar mai degrabă decât un instrument obișnuit de politică monetară; deocamdată, majoritatea băncilor comerciale din UE sunt reticente în acest tip de conversie, având în vedere dificultatea de a stabili orice paritate de schimb. BCE a anunțat disponibilitatea de a oferi Ucrainei o linie de schimb valutar de tip *swap*²⁵ și *repo* (Lagarde, 2022) dar, deocamdată, Banca centrală a Ucrainei nu a transmis o cerere oficială.

Poziția BCE este delicată pentru că, dacă s-ar implica direct, ar crea un precedent oricărei bănci centrale din UE de a ajuta țările devastate de război, atribut care nu face parte din mandatul TFUE și Statutul BCE/SEBC. Nu întâmplător BCE a ezitat să furnizeze euro în schimbul grivnei fără garanții specifice din partea UE privind acoperirea pierderilor. De aceea, una din opțiuni luate în considerare la *Summit*-ul de la Versailles este ca UE să garanteze instrumentele puse la dispoziție de BCE iar pierderile să fie acoperite din Bugetul UE și/sau de bugetele statelor zonei euro (Dohonoe, 2022a), BCE urmând să fie doar un facilitator al tranzacțiilor. Schimbul valutar s-ar derula prin băncile comerciale din UE, dar sub auspiciile băncilor centrale din zona euro și, cu reglementări comune SEBC²⁶. O altă parte a soluției ar putea fi autorizarea temporară a cetățenilor ucraineni să deschidă conturi bancare în statele membre prin care să tranzacționeze grivna doar electronic și doar până la o limită prestabilită. Însă, apare, din nou, întrebarea: la ce curs se va face schimbul valutar și, cine va prelua pierderile rezultate din stabilirea unui curs accesibil.

Din punct de vedere legal, CE, de comun acord cu BCE, acordă flexibilitate statelor membre pentru a implementa scheme naționale de schimb valutar grivna-euro-monedă națională, cu obligația colateralizării și a împărțirii poverii fiscale.

CE sugerează, printr-o propunere legislativă lansată la începutul lunii aprilie 2022, o abordare care, deși este coordonată la nivel european, lasă statelor membre un grad destul de mare de flexibilitate, cu obligația de a colateraliza orice acțiune a băncii centrale din statul membru în vederea conversiei de grivna, fie în euro, fie în propria monedă națională (statele din afara zonei euro), până la o sumă limitată la 10 000 grivne (echivalentul a cca. 300 euro), disponibilă oricărui cetățean strămutat din Ucraina (nu doar ucraineni) care prezintă dovezi că are dreptul la protecție temporară în temeiul normelor UE aplicabile refugiaților ucrainenilor pe teritoriul UE. Astfel, fiecare stat membru va fi responsabil pentru stabilirea propriei scheme naționale, la un curs de schimb stabilit de Banca centrală a Ucrainei, care va răscumpăra bancnote conform înțelegerilor bilaterale dintre statul membru și Ucraina, coordonate de UE. Problema cu o astfel de abordare este împărțirea poverii financiare din garanțiile statelor membre: la început va fi prin intermediul Bugetului UE, urmând ca apoi statele membre să ofere propriile garanții.

Între timp, BCE a oferit Băncii Naționale a Poloniei, până în ianuarie 2023, extinderea unei linii *swap* valutar de tip „*precautionary*” în sumă de 10 miliarde euro în schimbul zloților polonezi – pentru prima dată de la criza financiară globală din 2008. Printr-o facilitare specială de schimb valutar, Banca Națională a Poloniei permite refugiaților

²⁵ BCE are deschise linii *swap* cu 16 țări din afara zonei euro, inclusiv SUA, Japonia, China, Canada, Elveția, Marea Britanie și Suedia, iar tranzacțiile presupun garanții cu active de primă clasă de lichiditate în monedele naționale.

²⁶ Pentru a furniza lichiditate în euro în tranzacții *swap* și *repo*, băncile centrale SEBC pot accepta numai active peste un anumit nivel de risc și doar în schimbul garanțiilor, de regulă în valută

ucraineni cu statut de drept de protecție temporară convertirea unei sume de până la 10 000 grivna/persoană, fără comisioane de schimb valutar și la un curs de schimb stabilit de Banca Națională a Ucrainei. Și Banca Națională a Bulgariei lucrează la o astfel de facilitate de conversie, în timp ce România a ales opțiunea de schimb valutar prin intermediul băncii comerciale BCR-Erste Bank care, deocamdată, permite ucrainenilor să convertească grivna până la 400 euro.

De asemenea, BCE (2022c) a mai decis și extinderea facilității *repo* oferită celorlalte bănci centrale din afara zonei euro până la data de 15 ianuarie 2023 (facilitatea ar fi urmat să expire la finele lunii martie 2022).

Pe lângă aceste acorduri de lichiditate, BCE are acorduri *swap* nelimitate și permanente cu Rezerva Federală a SUA, Banca Japoniei, Banca Angliei, Banca Națională Elvețiană și Banca Canadei.

În afara teritoriului UE

BCE a mai acordat extinderi liniilor de finanțare în euro și băncilor centrale din Albania, Macedonia de Nord și San Marino.

Indiferent de jurisdicția de aplicare, problema este urgentă atât din punct de vedere umanitar, cât mai ales pentru prevenirea a trei categorii de pericole iminente: (i) riscul de spălare a banilor pentru operațiuni teroriste, (ii) riscul de finanțare a traficului de arme și persoane, etc., și (iii) riscul de contagiune regională care să afecteze lichiditatea piețelor financiare din afara zonei euro.

2. Sancțiuni împotriva Rusiei

Nici un conflict militar în istoria modernă internațională nu a reunit un nivel atât de mare de solidaritate G7-UE-NATO pentru implementarea celui mai dur set de sancțiuni adresate unui singur stat.

Țările membre G7, UE și NATO au sancționat Rusia într-o manieră care, din 1914 încoace, nu a mai fost folosită la nivel global împotriva nici unei mari puteri, atât ca viteză, cât și ca amploare. Rusia se confruntă, în prezent, cu cel mai dur set de sancțiuni la adresa unui singur stat, aplicabile în patru runde succesive, cu următoarele caracteristici:

- **Solidaritate și unitate între G7-UE-NATO:** decizii unanime ale aliaților au țintit, rând pe rând, cinci categorii de sancțiuni nelimitative:
 - (i) Sancțiuni de suspendare/blocare a Rusiei din organisme europene și internaționale precum: Organizația mondială a comerțului (OMC) – G7 a anunțat revocarea Clauzei de națiune cea mai favorizată pentru Rusia –, Consiliul Europei și Convenția Europeană a Drepturilor Omului; oprirea finanțării de la FMI, BM, BERD, BEI, CEB, și OECD.
 - (ii) Sancțiuni economice, comerciale și, de comunicații: sectorul siderurgic, sectorul energetic (investițiile europene în explorarea și producția de energie), industria de înaltă tehnologie, transportul auto, naval și aerian, sectorul bunurilor de lux, cu

amănuntul și industria HoReCa, instituții mass-media (radio, TV, *website*-uri specifice, filiale și sucursale ale unor companii multinaționale).

- (iii) Sancțiuni de blocare a activelor deținute de cele mai influente personalități politice și de afaceri din Rusia.
- (iv) Sancțiuni asupra sistemului financiar rus: blocarea operațiunilor a șapte bănci rusești și a unor sucursale ale marilor instituții financiare globale; limitarea serviciilor VISA și Master Card; deconectarea băncilor rusești de la sistemul internațional de mesagerie interbancară SWIFT.
- (v) Sancțiuni asupra Băncii Rusiei: blocarea rezervelor internaționale în jurisdicții de bază ale monedelor de rezervă (SUA, UE, Marea Britanie, Canada, Japonia, Australia și Elveția), mai puțin China, urmată de decizia G7 care vizează capacitatea Rusiei de a-și folosi rezervele de aur.

Interzicerea treptată a importurilor de gaze și blocarea sectorului financiar rămân subiecte pentru care statele aliate au abordări graduale.

Banca Reglementelor Internaționale (BRI, 2022) a anunțat că ar putea impune sancțiuni specifice, „după caz” – poziție fără precedent de la înființarea BRI în 1931, nici măcar în timpul celui de-al doilea război mondial.

Concomitent, a fost sancționat și exportul de materii prime din Belarus, înlăturând lacunele din prima rundă de sancțiuni pentru exportul de potasiu²⁷ și sectoarele oțelului și lemnului, alături de petrol, tutun, îngrășăminte și sectorul bancar.

- *Gradualizarea implementării sancțiunilor comune G7-UE-NATO*: Două exemple sunt elocvente:

A] Sancțiuni aplicabile treptat în sectorul de rafinare a petrolului: în timp ce SUA a decis să elimine toate importurile de petrol din Rusia iar Marea Britanie va pune capăt utilizării gazului rusesc până la sfârșitul anului 2022, UE a anunțat un plan mai lent de scădere a dependenței de gaze rusești, cu două treimi în acest an și, integral, până la sfârșitul deceniului. Dar, în condițiile în care UE plătește aproape 1 miliard de dolari – în fiecare zi – pentru energia rusă, după unele estimări (Bruegel, 2022a), va deveni tot mai greu pentru UE să găsească argumente etice și morale între nevoia de aprovizionare cu energie a UE și finanțarea indirectă a războiului Rusiei.

B] Retragera, ordonată și promptă, a (i) prezenței băncilor rusești în UE: Sberbank Europe AG, cea mai mare entitate financiară din Austria, a fost lichidată imediat după invazie, când societatea-mamă din Rusia a decis retragerea sprijinului de lichiditate; VTB Bank (Europe) SE din Germania urmează aceeași cale; și a băncilor europene în Rusia: mare parte din băncile europene (printre care: Raiffeisen, Société Générale și UniCredit) care au operațiuni substanțiale în Rusia și alte expuneri financiare în economia rusească, deși nu au avut pierderi care să afecteze stabilitatea financiară a UE la nivel sistemic, sunt în alertă dacă situația politică și militară se va agrava.

²⁷ Potasiul este unul dintre cei trei nutrienți esențiali pentru produse de bază, precum porumb, soia zahăr și utilizat pe scară largă pentru producerea de vin, ciocolată, conserve și sucuri de fructe. Canada, în calitate de furnizor principal de potasiu din lume și proprietar al celor mai mari zăcăminte, a anunțat că poate compensa oferta mondială de potasiu.

Regimul sancțiunilor rămâne deschis atâta vreme cât persistă un sentiment al urgenței.

- *Un nou sentiment al urgenței („a new sense of urgency”):* până la încetarea definitivă a represaliilor, regimul sancțiunilor este o țintă în continuă mișcare, căci se discută deja despre a cincea rundă de sancțiuni care să includă: (i) decizii de retragere definitivă a tuturor beneficiile aferente participării în OMC (cele corelate cu Clauza națiunii celei mai favorizate și impunerea de tarife comerciale pentru toate bunurile rusești), în Consiliul Europei (ar fi al doilea caz din istorie, după Grecia, în 1969), ONU, principalele instituții financiare internaționale etc.; (ii) sancțiuni de blocare sistemică a sistemului financiar rusesc (deocamdată, sancțiunile implementate sunt non-sistemice) – de exemplu, blocarea totală a conturilor Sberbank și Gazprombank (prin care se decontează acum facturile importurilor de gaze rusești) și suspendarea de la compensarea plăților prin SUA; interzicerea tuturor băncilor rusești la tranzacții valutare, prin blocarea tuturor activelor, așa cum SUA face deja cu VTB; (iii) restrângerea completă a accesului companiilor rusești la sistemul de achiziții publice din UE²⁸; la mijlocul lunii martie 2022, Președinția franceză a obținut acordul politic pentru implementarea noului instrument european de achiziții publice de apărare comercială a intereselor UE în sensul de a permite țărilor din afara UE să concureze pentru contracte UE doar în aceleași condiții oferite statelor membre în respectivele țări; (iv) interzicerea oricărei activități de lobby a celor 11 companii rusești în PE și CE; (v) blocarea tranzacționărilor ascunse (*shadow*) de active prin vehicule financiare speciale și reglementări noi ale BCE care să împiedice ocolirea sancțiunilor prin utilizarea criptoactivelor.

Pentru a fi eficace, sancțiunile trebuie să fie sustenabile în timp și să țintească direct partea adversă, cu consecințe minime asupra UE.

- *Sustenabilitate eficacitate* următoarea rundă de sancțiuni a luat în calcul doi factori principali: (i) sustenabilitatea în timp – ceea ce se decide acum, să nu fie retractabil mai târziu, din cauza consecințelor economice asupra UE. În acest fel se clădește încrederea în unitatea aliaților și se evită soluții naționale, unilaterale; unitatea este crucială pentru credibilitatea UE, este una din concluziile Summit-ului de la Brussels; (ii) impactul asupra Rusiei, fără a avea repercusiuni serioase extraterritoriale (asupra UE), inclusiv monitorizarea statelor care subminează și încalcă sancțiunile.
- A cincea rundă de sancțiuni diferențiază între: (i) UE (interdicții privind importul de cărbune și alți combustibili fosili solizi, începând cu luna august 2022, activitatea a patru bănci sistemice, noi restricții la exportul de materiale de înaltă tehnologie și noi sancțiuni împotriva unor persoane și organisme publice ruse; în plus, UE va bloca companiile rusești la piața europeană de achiziții publice și va interzice intrarea în UE a navelor și camioanelor rusești, cu derogări pentru produsele agricole și alimentare, ajutor umanitar și energie) (CE, 2022g); (ii) Marea Britanie (măsuri care vor viza industrii strategice ale Rusiei, cu accent pe energie și industria de armament); (iii) SUA (Departamentul de Trezorerie va întrerupe accesul Rusiei la conturile în dolari deținute în băncile americane, pentru a opri plata datoriei suverane grăbind, astfel, intrarea în incapacitate de plată (*default*)).

În ciuda semnalelor date de CE în ceea ce privește interzicerea petrolului rusesc, mai multe state membre se tem să susțină un embargo pe scară largă, care ar putea afecta major zona euro (a patra cea mai mare economie a lumii), cu efecte de contagiune asupra întregii Europe.

²⁸ În prezent sunt companii ruse care au câștigat peste 20 de contracte publice în Bulgaria, Republica Cehă, Franța, Germania, Ungaria, Țările de Jos și Polonia, în valoare de peste 150 de milioane euro, care includ proiecte strategice de infrastructură, precum căi ferate), PE (2022).

Deocamdată, impactul bugetar al războiului este evaluat ca fiind între 0,7 și 2 la sută din PIB 2022, „dacă nu chiar mai mult” (Bruegel, 2022a; CE, 2022b).

Un raport publicat pe 13 aprilie 2022 de către *The Joint Economic Forecast* în numele ministerului german al economiei a avertizat că o interdicție totală a importurilor de gaze din Rusia ar putea duce Germania către recesiune, cu o contracție a PIB de peste 2,2 la sută în 2023 în cazul unui șoc de ofertă. Rămâne de văzut dacă logica economică va depăși conștiința morală a UE, ținând cont că UE continuă să plătească Rusiei miliarde de euro în fiecare săptămână pentru petrol și gaze.

În ceea ce privește impactul acestor sancțiuni și a războiului, în general, asupra economiei UE, BCE consideră că Europa „intră într-o fază dificilă” (Lagarde, 2022), care va avea un impact bugetar estimat de CE, după prima lună de conflagrație, ca fiind între 0,7 și 2 la sută din PIB; însă, o analiză CERS a avertizat că efectul războiului ar putea fi „mult mai mare decât se preconizează în prezent” (Odendahl și Springford, 2022, p. 2). Principalele implicații bugetare directe asupra UE vin din șocul negativ asupra ofertei resimțit pe următoarele canale de: (i) creșterea cheltuielilor pentru apărare; (ii) reducerea dependenței energetice; (iii) gestionarea întreruperilor în lanțurile de aprovizionare (*supply-chains*); (iv) facilitarea accesului refugiaților la grivna pe teritoriul UE (conversia grivna – euro – monedele statelor din afara zonei euro). Toate, la un loc, aduc în discuție viitorul imediat al Europei.

PARTEA 2: EVOLUȚIA PANDEMIEI

3. Pandemia – tranziția spre faza endemică?

Deși atenția lumii s-a îndreptat în ultima perioadă, pe bună dreptate, spre invazia Rusiei în Ucraina, pandemia nu s-a încheiat încă iar virusul SARS-CoV 2 nu a dispărut și probabil nu va dispărea.

Guvernele au ridicat restricțiile dar acest lucru a însemnat o reluare a infectărilor. Riscuri suplimentare pune și fluxul mare de refugiați.

Ridicarea restricțiilor a atras o creștere a numărului de cazuri, ceea ce era de așteptat, dar în acest moment (13 aprilie) trendul este descendent la nivelul UE. Aceeași traiectorie se înregistrează și la nivel mondial, unde se înregistrează o scădere a numărului de infectări, pentru a treia săptămână consecutiv (OMS, 12 aprilie, 2022). În perioada deteriorării situației sanitare, Austria a fost prima țară care a reintrodus obligativitatea purtării măștii FFP2 în interior, după ce în 5 martie limitase această măsură la transportul în comun și spitale.

Ridicarea restricțiilor din statele UE s-a suprapus peste fluxul mare de refugiați ucraineni care fug din calea războiului, un risc suplimentar de răspândire a unor boli, dacă politicile de sănătate de testare și vaccinare nu răspund în timp util acestei noi situații. Ultimele date disponibile (OurWorldinData, 2022) arătau că Ucraina abia intrase pe panta descendentă a numărului de noi cazuri zilnice, la momentul invaziei rusești. De asemenea, OMS a avertizat în legătură cu răspândirea la nivel mondial a unei sub-variante a tulpinii Omicron, BA.2 (OMS, 2022), care pare să fie mai infecțioasă decât varianta inițială.

Germania a înregistrat nivele record de infectări, deși a ridicat etapizat restricțiile. Totuși, la 3 000²⁹ cazuri/milion, vârf atins în 31 martie, rata deceselor a rămas sub 3,5 decese/milion (date la 28 martie, OurWorldin Data, 2022), în condițiile în care 89 la sută din persoanele peste 60 de ani erau vaccinate la acea dată iar 79 la sută au primit și doza booster. Prin comparație, România, a înregistrat un vârf de cazuri Omicron în 4 februarie 2022, 1 570 de cazuri/milion dar cu dublul ratei de deces din Germania, 7,25 decese/milion de locuitori. Nu avem date recente referitoare la gradul de imunizare pe vârste în România, știm însă că 42 la sută din total sunt persoane vaccinate. Ridicarea restricțiilor în România a amplificat foarte mult numărul de noi infectări înregistrate oficial, dar trebuie menționat și faptul că testarea s-a redus de 4 ori, de la peste 120 de mii de teste la 1 februarie, la puțin peste 30 de mii de teste în 12 aprilie 2022.

Autoritățile din China, adeptă a politicii „zero Covid” au instituit *lockdown*-uri în mai multe zone din țară, pentru a face față celui mai însemnat val de infectări de la începutul pandemiei.

Însă cea mai serioasă revenire a Covid a fost în Coreea de Sud, cu 20 la sută din totalul de cazuri înregistrate la nivel mondial. Această țară a raportat un vârf al ratei de deces de 7/milion, mult peste rata de deces din valul Delta, 1,5/milion. Coreea de Sud a raportat în 17 martie 7 900 de noi cazuri zilnice/milion de locuitori (OurWorldInData, 2022). Această situație a fost pusă și pe seama campaniei pentru alegerile prezidențiale

China continuă politica Zero covid, ceea ce înseamnă *lockdown*-uri și testări masive. Și alte state precum Germania și Coreea de Sud au înregistrat vârfuri mari de infectări, dar ratele de deces au rămas reduse, datorită procentului mare de populație vaccinată.

²⁹ Cifrele prezentate în această secțiune sunt medii mobile pe 7 zile, conform sursei OurWorldinData.com.

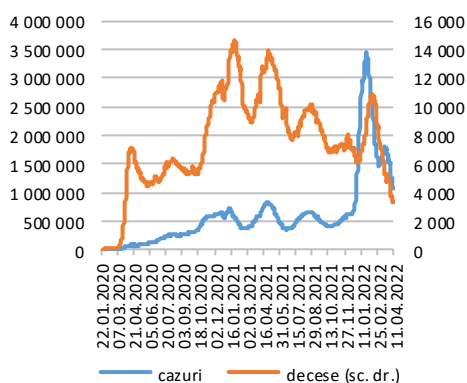
Multe guverne pregătesc „conviețuirea cu virusul”, deși OMS avertizează că trecerea la faza endemică este cel mai bun scenariu posibil, și nu există garanții că acesta va fi parcursul. Totuși se observă o decuplare a ratei de deces de rata de infectare, îndeosebi acolo unde rata de vaccinare este ridicată, un motiv de optimism.

Endemic nu înseamnă că boala va fi mai ușoară, nu înseamnă nici măcar rate scăzute de infectare, ci doar relativ constante și gestionabile.

din 9 martie, care a presupus adunări mari de oameni. De asemenea, autoritățile au ridicat parte din restricții având 88 la sută din populație vaccinată și 80 la sută din populația peste 60 de ani vaccinată.

La nivel mondial au fost administrate peste 11,4 miliarde de doze în 184 de țări (Bloomberg, 2022, date la 13 aprilie). În țările cu rate mari de vaccinare rata de deces s-a decuplat de la rata de infectare și rămâne scăzută chiar și în condițiile unei rate

Grafic 3.1. Cazuri vs. decese la nivel global 28.01.2020 – 11.04.2022



Sursa: OurWorldinData

ridicate de infectare. Problema este încă accesul inechitabil la vaccin, astfel că cele mai sărace 50 de țări, care au 20,6 la sută din populația lumii au doar 8,1 la sută din totalul de vaccin la nivel mondial (Bloomberg, 2022, date la 13 aprilie).

Unul dintre scenariile luate în calcul este însă trecerea virusului din faza pandemică în faza endemică. Însă acesta este cel mai bun scenariu posibil și poate la fel de bine să nu se materializeze în 2022, în condițiile în care virusul poate suferi oricând noi mutații. La mijlocul lunii

februarie, OMS susținea că nu am ajuns încă în punctul în care putem să folosim termenul endemic (n.r. la momentul declarației) și că, deși Covid-19 poate deveni o boală endemică pe parcurs, este dificil de spus dacă acest lucru se va întâmpla în 2022 (OMS, 2022).

Cu toate acestea, multe guverne au efectuat deja schimbări în politicile de sănătate, pregătind „conviețuirea cu virusul”. Acest lucru s-a bazat pe indicatori precum rata de infectare și de deces dar și pe „social mood”, starea de spirit din societate (CFR, 2022). Trebuie menționate și tratamentele existente, care reușesc să oprească deteriorarea stării de sănătate a unui bolnav Covid. Numeroase țări, printre care și România, au ridicat, parțial sau total, restricțiile, într-un plan de redeschidere a societăților și de reîntoarcere la viața de dinainte de pandemie. Măsurile de protecție împotriva infectării și bolii grave se transferă astfel de la autorități în totalitate spre indivizi care sunt direct și unici responsabili în a se proteja de o eventuală infecție.

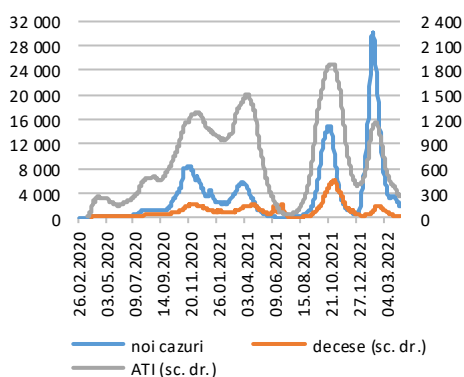
Dar ce înseamnă endemic și la ce trebuie să ne așteptăm? Potrivit CDC (2012) atributul endemic se referă la prezența constantă a unei boli sau a unui agent patogen într-o populație dintr-o anumită zonă geografică. Cu alte cuvinte, o boală devine endemică atunci când R (numărul de reproducție) rămâne constant (Katsourakis, 2022) și se atinge un echilibru între nivelul de transmisibilitate al virusului și nivelul de imunitate al populației (Schaffner, 2022). Deși rata de infectare ar putea fi stabilizată, acest lucru nu înseamnă că numărul de cazuri va fi unul mic, că boala devine mai ușoară, că virusul nu va mai ucide persoane vulnerabile sau că nu vor mai apărea vârfuri de infectări. Endemic nu înseamnă nici măcar rate scăzute de infectare, ci doar relativ constante și teoretic gestionabile de către sistemele de sănătate. Dacă nivelul de bază, cel endemic, este depășit, atunci avem de-a face cu o epidemie. Iar dacă epidemia se extinde în mai multe țări sau continente atunci vorbim despre o pandemie (CDC, 2012).

Deși accesul la vaccinare este facil în România, rămânem pe penultimul loc la vaccinare în Europa, în fața Bulgariei. Acest lucru se traduce prin rate de deces ridicate, comparativ cu alte țări, cu rate de vaccinare dar și de infectare mai ridicate.

România a renunțat la starea de alertă și la toate restricțiile aferente din 9 martie, păstrând cu titlu de recomandare inclusiv purtarea măștii în spațiile închise. Bilanțul celor doi ani de pandemie este însă unul negru pentru țara noastră, cu peste 65 de mii de decese, cele mai multe înregistrându-se în valul 4, când lipsa restricțiilor și un grad redus de vaccinare au dus la recorduri nedorite. Numărul de persoane decedate (direct sau indirect) din cauza Covid-19 ar putea fi substanțial mai mare, potrivit estimărilor de mortalitate în exces³⁰ ale The Economist. Țara noastră ocupa, la finalul lunii februarie, locul 6 în lume potrivit acestei modelări, locul 1 fiind ocupat de Bulgaria (The Economist, 2021). România rămâne și acum pe penultimul loc în Europa cu 42 la sută persoane vaccinate din totalul populației în condițiile în care media UE este de 72,5 la sută.

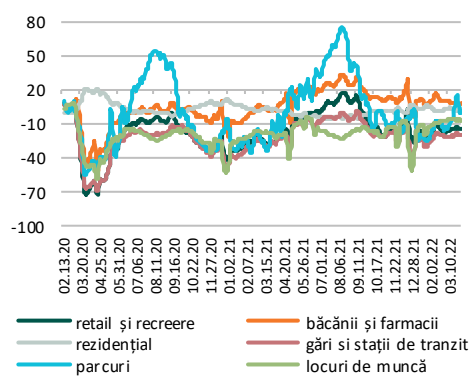
Deși în România accesul la vaccinare este facil, rata mică de vaccinare se traduce într-un număr mare de decese pentru rata de infectare înregistrată. Astfel, în vârful valului Omicron, România a avut o rată de deces de 7.25/milion de locuitori, comparabilă cu cea a Coreei de Sud dar care a înregistrat de 5 ori mai multe cazuri și are 88 la sută din populație vaccinată.

Grafic 3.2. Evoluția pandemiei în România
26 februarie 2020 – 11 aprilie 2022



Sursa: OurWorldinData, graphs.ro, medie mobilă pe 7 zile

Grafic 3.3. Evoluția mobilității în România
17 februarie 2020 – 7 aprilie 2022



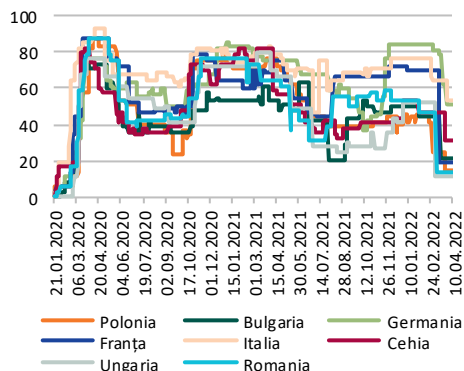
Sursa: Google Mobility Trends, Our World in Data, calcule autor

În ceea ce privește mobilitatea, se observă tendința de revenire la locurile de muncă, deși telemunca va rămâne o realitate în multe companii românești. Deși încă nu s-au atins nivelurile pre-pandemie, tendința este vizibilă. Se păstrează astfel linia de la nivel global, care asociază posibilitatea de a munci de acasă cu o mai mare satisfacție în muncă, fără a afecta performanțele individuale. Și în celelalte sectoare se observă tendințe de creștere a mobilității față de valori înregistrate anterior.

După cum se observă din Graficul 3.4, măsurile restrictive sunt diminuate de către guverne. Pe baza experienței din anii trecuți, sfârșitul verii aduce cu sine creșterea numărului de noi infectări. Vom vedea dacă autoritățile publice vor decide să revină la măsuri restrictive puternice sau dacă vor considera că boala a ajuns la stadiul endemic și este suficientă combinația de vaccinare, imunizare naturală și tratamente existente, pentru a avea prima iarnă fără restricții sau cu puține restricții. Desigur, dacă nu vor

³⁰ Pentru a realiza acest indice al mortalității în exces, este comparat numărul de decese (din orice cauză) înregistrat în România (și orice altă țară) începând cu 30 martie 2020, cu un *baseline* istoric al deceselor din România. Diferența este considerată mortalitate în exces, cauzată direct sau indirect de Covid-19.

Grafic 3.4. Indicele de severitate a măsurilor guvernamentale – date la 10 aprilie 2022



Sursa: Oxford COVID-19 Government Response Tracker

apărea noi variante până atunci, care să schimbe politicile de sănătate ale guvernelor.

Discuția este încă deschisă și referitor la necesitatea administrării celei de-a doua doze booster. Pe 19 martie FDA (FDA, 2022) a autorizat în Statele Unite administrarea celei de-a doua doze booster persoanelor imunocompromise și celor peste 50 de ani, la 4 luni distanță de la doza booster 1.

Pentru UE nu a fost emisă o astfel de autorizație, dar, într-o declarație comună din 6 aprilie a ECDC și *Task Force*-ului Covid-19 din cadrul EMA, cele două instituții au agreat, la nivel preliminar, că a doua doză booster ar putea fi oferită persoanelor peste 80 de ani, în același timp concluzionând că este prea devreme pentru a recomanda cel de-al doilea booster populației generale. Autoritățile naționale sunt cele care decid referitor la desfășurarea campaniilor de vaccinare, luând în considerare toți factorii disponibili, printre care și apariția de noi variante. Ar fi de așteptat o revigorare a campaniilor de vaccinare la începutul toamnei.

**PARTEA 3: REGULILE FISCALE ÎN ACTUALUL
CONTEXT EUROPEAN**

4. Nevoia de reevaluare a politicilor fiscale în UE

4.1. Pierderea „dividendului păcii”?

Se conturează un nou ciclu de relaxare a politicilor fiscale naționale în UE.

În primele zile ale războiului ruso-ucrainian s-a vorbit despre posibilitatea pierderii așa-numitului „dividend al păcii” obținut după 1989 – adică, acele câștiguri obținute pe plan global din schimbarea destinației sumelor utilizate pentru înarmare în perioada războiului rece și care, după 1989, au generat un efect multiplicativ în bunuri publice de tip educație, cercetare, sănătate, cultură (Rogoff, 2022). Un alt efect al pierderii acestui „dividend al păcii” ar putea afecta globalizarea forței de muncă intra și extra-comunitare care, în ultimele trei decenii, a contribuit la scăderea inflației mondiale și, prin urmare, a ciclului de scădere a ratelor dobânzilor care a venit în tandem. Acum, consecințele sancțiunilor financiare severe împotriva Rusiei, influxul migratoriu uriaș în UE (chiar și pe termen scurt), și creșterea cheltuielilor pentru apărare și înarmare se adaugă costului finanțării facturilor la energie, a subvențiilor pentru a compensa reducerea importurilor de energie din Rusia și a stimulării investițiilor pentru trecerea cât mai rapidă la tranziția verde. Și, cumulat, dau semnalul unui nou ciclu de relaxare a politicilor fiscale. Pe măsură ce se amplifică costurile și se adâncesc incertitudinile, crește riscul ca acest „dividend al păcii” să se transforme într-o taxă. Iată un motiv serios care poate accentua nevoia de regândire a politicilor fiscale din zona euro și, în UE, în ansamblu.

4.2. Un nou Plan European de finanțare a investițiilor în sectorul de apărare și tranziție energetică?

Alternativa la relaxarea fiscală națională, ar fi o strategie de finanțare prin împrumuturi pan-europene care să țintească investiții în apărare, autonomie energetică, suveranitate alimentară și sectoare industriale, modelul Planului European NGEU.

Franța a cerut, la Consiliul de la Versailles, o „strategie de investiții europene comune”/ „Fond de autonomie strategică pentru Europa” (SAFE) pentru a investi – prin împrumuturi pan-europene – în capacități de apărare, independență energetică, suveranitate alimentară și strategie industrială, dar și pentru a ajuta companiile, fermierii și gospodăriile să facă față consecințelor războiului – însă, o discuție de fond a fost amânată pentru un summit viitor³¹.

Menținerea flexibilității PSC depinde de: sursele alternative care se găsesc pentru finanțarea reducerii dependenței energetice a UE de Rusia, de cum va evolua securitatea energetică pe fundalul războiului și de contextul incertitudinilor mari cu privire la inflație.

În anumite privințe, Franța, Italia și Spania doresc o nouă rundă de datorii comune, argumentând că investițiile necesare pentru a face Europa mai autonomă sunt prea mari pentru a fi finanțate prin bugetele naționale sau din resursele neutilizate din MRR/NGEU sau cu ajutoare de stat – estimările CE (2022b) semnaleză că ar fi necesare investițiile private și publice în valoare de 650 de miliarde euro pe an pentru tranziția verde și digitală. Și CE (Timmermans, 2022) consideră că „se poate argumenta” că este nevoie de mai multă finanțare UE pentru a face față efectelor războiului, prin noi

³¹ TFUE permite asistența financiară în „circumstanțe excepționale care nu pot fi controlate” și „în special dacă apar dificultăți grave în furnizarea anumitor produse, în special în domeniul energiei”.

măsuri care să includă: (i) utilizarea fondurilor UE neutilizate din NGEU și, (ii) aprobarea rapidă a noilor tipuri de ajutor de stat. Pe de altă parte, Țările de Jos, Austria, Germania și statele nordice au semnalat că nu se mai opun în mod dogmatic datorii reciproce doar că, acum nu este momentul pentru stimulente fiscale de mare amploare.

4.3. Guvernanța UEM: revizuirea PSC

Deteriorarea severă a finanțelor publice ca urmare a celor trei șocuri consecutive (pandemia, creșterea prețurilor la energie și războiul din Ucraina) a redeschis dezbaterile despre necesitatea de a muta accentul pe o regulă bazată pe cheltuieli publice ...

Negocierea flexibilizării PSC a fost în perioada pandemică și rămâne, fără îndoială, și în noul context geopolitic, tema politică și de politică europeană cea mai complexă pentru o Europă care țintește mai multă autonomie strategică. În funcție de durata conflictului militar de la granița de est a UE, dosarul PSC va necesita discuții prelungite și în următoarele președinții rotative ale Consiliului UE.

Înainte de război, UE se confrunta cu prețuri ridicate la energie și blocaje în lanțul de aprovizionare exacerbate de pandemie care au dus la o creștere a costurilor; acum, s-a adăugat un strat suplimentar de volatilitate care decurge din incertitudinile legate de război. Pentru Europa, mizele cresc pe măsură ce liderii UE discută despre cum va fi redusă dependența energetică a UE de Rusia și cât vor crește cheltuielile de înarmare, în contextul menținerii, cu încă un an, a relaxării PSC și a incertitudinilor mari cu privire la inflație. Deocamdată, chiar și statele cele mai austere fiscal, cum ar fi Germania, se pregătesc să încalce, din nou anul acesta, limita de deficit bugetar anual de 3 la sută din PIB. Prognoza Deutsche Bank (2022) arată că, regândirea politicii germane de apărare înseamnă că, în 2022, deficitul bugetar ar putea depăși 4 la sută din PIB, pragul de 3,7 la sută din 2021, al treilea ca mărime de la reunificarea Germaniei, în 1990.

4.3.1. Scopul negocierilor

În actualul context, miza de facto a negocierilor pentru modificarea PSC este găsirea unui echilibru între:

... care ar putea fi adaptată la condițiile macroeconomice individuale ale fiecărei țări (în primul rând, nivelul datoriei publice) și ar putea include excepții care, printre altele, ar afecta investițiile publice.....

- Gestionarea consecințelor economice ale războiului. CE ia în considerare amânarea dezactivării așa-numitei Clauze generale de salvagardare a PSC (prevăzută pentru ianuarie 2023, înainte de război); dar „cu incertitudinile actuale CE va reanaliza oportunitatea odată cu noile prognoze de primăvară (...). Deocamdată, rămân în vigoare cele cinci principii ale coordonării fiscale” (CE, 2022h). Un șoc extern are consecințe asimetrice, iar actuala criză geopolitică precum și creșterea prețurilor la energie ar putea influența, în opinia CE, expansiunea fiscal-bugetară în UE în mod „semnificativ”, deși consideră că nivelul record al inflației din luna februarie 2022 (5,8 la sută în zona euro) a fost determinat de prețurile la energie și de blocaje în lanțul de aprovizionare (*supply chain*), mai degrabă decât de supraîncălzirea cauzată de o creștere a cererii de consum. Din perspectivă operațională, CE va analiza deschiderea de noi PDE abia din toamna 2022, până atunci asigurând supravegherea fiscală, mai ales acolo unde vor apărea solicitări fiscale de tip *front-loaded fiscal effort*. Și nu în ultimul rând, recomandarea CE a fost în direcția constituirii de rezerve suficiente (pentru sustenabilitatea datorii suverane) în perioade favorabile, care să fie utilizate în perioade de criză, în special pentru acele state membre care au deja stocuri masive de datorii suverane. Recenta propunere de reformare a regulilor fiscale ale UE, prezentată de Spania și Țările de Jos, două state până acum opuse în dezbaterile despre

În plus, este esențială stabilizarea fiscală efectivă a zonei euro cu mecanisme transnaționale de împărțire a poverii fiscale și de partajare a riscurilor ...

flexibilizarea PSC, se referă, în principal, la: (i) modificarea vitezei de reducere a datoriilor suverane (s-a văzut că, după criza din 2008, ritmul actual, de 1/20 pe an pentru revenirea la ținta de 60 la sută a însemnat politici de austeritate care au declanșat recesiuni); și, (ii) implementarea unor strategii de consolidare fiscală specifice fiecărui stat membru, care să încurajeze constituirea de rezerve fiscale (*fiscal buffers*) pentru următorul șoc și, „investiții publice de înaltă calitate” și sincronizate cu obiectivele din PNRR privind tranziția verde și digitală. Propunerea mai pledează și pentru transformarea OTM într-o regulă simplă pentru partea de cheltuieli, mai ușor de aplicat și mai anticiclică, care să permită statelor membre să se împrumute în perioade de criză și să-și reducă datoriile în vremuri de creștere economică, eventual, cu garanții din partea UE, în cazul în care că guvernele nu reușesc să-și îndeplinească strategiile de reducere a datoriilor. Deocamdată nu este clar dacă propunerea olandezo-spaniolă vizează înlocuirea sau doar complementarea PSC.

- *Stabilizarea fiscală efectivă a zonei euro cu mecanisme fiscale supranaționale de partajare a riscurilor* care: (i) să crească sfera și eficacitatea politicilor fiscale în zona euro, (ii) să faciliteze o mai bună funcționare a mix-ului de politici dintr-o perspectivă mai largă și, (iii) să mijlocească atingerea obiectivelor comune ale UE pe termen lung, cum ar fi combaterea schimbărilor climatice. Ca mecanisme, unele state sudice propun stabilizatori automați care să prevină externalități negative între țări dar și hazardul moral, cum ar fi o schemă comună de asigurări pentru șomaj (primul pas a fost făcut cu schema temporară SURE) sau un instrument de stabilizare mai general, dependent de poziția ciclică, care să fie corelat cu sustenabilitatea datoriei suverane.
- *Coordonarea mai bună a politicilor între statele membre prin intermediul instituțiilor fiscale naționale, independente* – de exemplu, propunerea statelor din flancul sudic de a conferi Consiliului Fiscal European un rol activ în coordonarea și supravegherea instituțiilor naționale în ceea ce privește punerea în aplicare a cadrului fiscal și adecvarea orientării fiscale naționale.
- *Srijinirea creșterii economice pe termen lung*. Atrage atenția în dezbaterile comitologice de la Bruxelles, opțiunea regulii de aur (*golden rule*) de instituire a unor reguli care să excludă anumite tipuri de cheltuieli publice din calculele deficitului, pe motiv că acestea ar putea stimula creșterea și, prin urmare, trebuie protejate. În special, se susține că, în contextul actual și, în condițiile în care țările trebuie să depună eforturi mari în lupta împotriva schimbărilor climatice, astfel de investiții ar trebui excluse din obiectivul de cheltuieli sau din soldul bugetar pentru a fi protejate de regulile fiscale ale UE. Însă, acest tip de regulă de aur este criticată că ar genera un alt grad de complexitate într-un sistem care este deja tare complicat și, ar necesita definirea precisă a fiecărei categorii de cheltuieli aplicabile. În opinia statelor din sud, o opțiune alternativă ar putea fi crearea unui instrument european de finanțare de tip umbrelă, care ar facilita finanțarea nevoilor comune de investiții necesare și ar genera un spațiu fiscal național mai mare. Propunerea se rediscută acum în condițiile includerii investițiilor în sectorul militar/de apărare și energetic.

... coordonarea politicilor fiscal-bugetare naționale cu scopul de a sprijini creșterea economică pe termen lung, precum și ...

Un echilibru între aceste patru elemente descrise mai sus ar contribui la sporirea potențialului de creștere a zonei euro și, indirect, ar conferi un spațiu de manevră mai mare pentru politica monetară (Schnabel, 2022). Simultan, cheltuielile publice, dacă

sunt bine direcționate și complementate de reforme structurale și investiții private, ar putea contribui la creșterea nivelurilor de productivitate și, prin urmare, a creșterii potențiale. Aici intervine rolul PNRR: implementate pe o perioadă de șase ani în direcția corectă, MRR, deși nu este un adevărat mecanism de stabilizare a zonei euro, poate contribui la o mai bună integrare fiscală, prin componenta sa de granturi, care implică un anumit grad de partajare a riscurilor. Atâta timp cât este nepermanentizat, fără suficientă finanțare și, fără „capacitate fiscală” și de îndatorare integrală (*fully fledged*), MRR nu poate completa eficace politica monetară unică a BCE.

4.3.2. Mersul negocierilor

... creșterea
transparenței și
reducerea
complexității PSC și,
consolidarea
instituțiilor
responsabile cu
supravegherea fiscală.

Încă de la început, aplicarea PSC în UE a fost o provocare. Cu excepția cazului în care statele membre au concluzionat că respectarea regulilor UE ar fi în avantajul lor, efectul constrângerilor PSC a fost limitat. Și pe perioada pandemiei, dar mai ales după izbucnirea războiului, un grup de state membre condus de Franța, Spania, și Italia, consideră că regulile sunt prea complexe și greu de îndeplinit în contextul pandemiei și, cu atât mai greu în contextul incertitudinilor provocate de conflictul armat din Ucraina. Argumentele principale pledează în favoarea facilitării investițiilor în tranziția și securitatea energetică și în digitalizare; concret, aceste state membre doresc simplificarea cadrului de implementare a PSC, prin reconsiderarea unor indicatori greu de măsurat (cum ar fi *output gap*), a regulile deficitului bugetar și celor aferente datoriei publice.

5. Regulile fiscale în UE și România³²

Pandemia a fost al doilea mare șoc pentru economiile europene după criza financiară izbucnită în 2008; a urmat în 2021 șocul preturilor la energie, care a dus inflația anuală (IPC) la niveluri inimaginabile cu puțin timp în urmă – peste 7 la sută în SUA, medie de peste 5 la sută în zona euro, peste 6 la sută în Germania, 7-8 la sută în Cehia, Polonia, România, Ungaria în decembrie 2021.

Pentru amortizarea șocului pandemic, care a indus și închiderea parțială temporară a economiilor (*lockdown*), au fost suspendate regulile fiscale în UE până în 2021, cu prelungire în 2022. Din 2023 regulile fiscale ar trebui să fie din nou în funcțiune.

Înainte de șocul pandemic era o dezbatere intensă privind regândirea cadrului fiscal în UE în lumina lecțiilor crizei financiare; am abordat această discuție în texte precedente (ex: Regulile fiscale și chestiunea românească, 2020). Reguli fiscale sunt absolut necesare, mai ales într-o uniune monetară ce nu are integrare fiscală. De aici și apariția unui eșafodaj complex întruchipat de Pactul de Stabilitate și Creștere (SGP), Semestrul European, etc, care prevăd, între altele, limită de 60 la sută din PIB pentru datoria publică, un deficit bugetar limită de 3 la sută din PIB, un sold bugetar structural/MTO (*medium target objective*), regula privind expansiunea cheltuielilor primare. Sistemul a

³² După Daniel Dăianu, de pe *website-ul* Consiliului Fiscal, 7 februarie 2022:
<http://www.consiliulfiscal.ro/Regulile%20fiscale%20in%20UE%20si%20Romania.pdf>

devenit însă foarte complex și s-a dovedit greu de operaționalizat, mai ales după ce a izbucnit criza financiară.

Insatisfacția față de funcționarea regulilor fiscale are în vedere în special zona euro, ce revelează eterogenitate mare de condiții (ex: Italia și Grecia cu datoriile publice foarte mari versus state cu datoriile publice mici) și absența instrumentelor de partajare a riscurilor (*risk-sharing*) într-o uniune monetară. Regulile nu au avut eficacitate astfel încât să se acumuleze spațiu fiscal în faze de creștere economică (politicile au fost prociclice), limita de 3 la sută la deficit bugetar a fost văzută mai degrabă ca țintă, au fost subestimate externalități negative între economiile din zona euro (ex.: când programe de austeritate au fost inițiate în același timp generând cercuri vicioase – poate cea mai flagrantă eroare de coordonare de politici în zona euro), prevalent au fost reduse investiții pentru a limita deficite, etc. Și s-a văzut că în momente de mare stres, Banca Centrală Europeană se transformă în „cumpărător de ultima instanță” de obligațiuni suverane (dincolo de ceea ce înseamnă operațiunile Mecanismului European de Stabilitate – ESM), care a gestionat programele de salvare pentru Irlanda, Grecia, Portugalia, Spania în criza financiară. Și România, alături de țări din afara zonei euro, a beneficiat de asistență financiară.

Discuția privind adaptarea regulilor fiscale la noile circumstanțe este în toi și interesează, evident, și România, chiar dacă nu face parte încă din zona euro.

Nevoia de reguli (fiscale)

Este un război pierdut să conștăți nevoia de reguli fiscale, așa cum și politica monetară implică reguli – fie că avem în minte agregate monetare sau „regula lui Taylor” (care leagă rata de politică monetară de *output gap* (deviația între PIB-ul actual și cel potențial) și inflație). Regulile fiscale derivă și din ceea ce dictează bunul simț economic, care este exprimat de propoziții ca:

- Nu poți practica deficite bugetare mari la nesfârșit fără a-ți bloca accesul la finanțare.
- Un nivel al datoriei publice foarte înalt creează în sine o vulnerabilitate, ce poate amenința bugetul public chiar dacă deficitul bugetar este mic (de pildă, un surplus primar care este inferior serviciului datoriei publice). Această vulnerabilitate este cu atât mai clară cu cât mai nefavorabile devin condițiile financiare externe, când costul finanțării crește mult.
- Economii emergente, ce nu emit monedă de rezervă prin definiție, trebuie să fie mai grijulii cu balanțele interne și externe.
- Când deficite bugetare mari sunt cauza principală a unor deficite externe (de cont curent) mari, ajustarea fiscală/bugetară este inevitabilă pentru echilibrarea balanței externe, pentru evitarea unei crize de balanță de plăți.

În UE, cu atenție principală pe zona euro, reguli fiscale sunt cu atât mai mult cerute în mod normativ de situația evocată mai sus: integrare fiscală cvasiinexistentă. În plus, se amintește tot mai frecvent în anii de după izbucnirea crizei financiare necesitatea unei

conduite a politicii fiscale (*policy stance*) la nivelul zonei euro. Aici găsim un balans greu de ținut între cerință de coordonare mai bună a politicilor economice (alias bugetare) și găsirea de instrumente de partajare a riscurilor – gen emiterea de active comune (*safe assets*) și reducerea de riscuri. Oricum, revederea regulilor fiscale este cerută și de accentuarea eterogenității de condiții în UE, în zona euro, sub impactul suitei de șocuri mari.

Evoluții contextuale și aspecte conceptuale

Discuția privind regulile fiscale se cuvine să aibă în vedere evoluții în mediul economic în ultimele decenii. Este vorba, astfel, de constatarea că „rata naturală a dobânzii” (care ar asigura deplina utilizare a resurselor în economie) ar fi scăzut mult: de la 4-4,5 la sută acum câteva decenii la 1-1,5 la sută în deceniul trecut (trecut (Rachel L., Smith Th. (2015) și, Summers L. (2014), Haldane A. (2015), etc). Iar pe fondul unei inflații foarte joase până nu demult, susținute și de globalizare plus dispariția fostului bloc comunist, politica monetară s-a lovit de un „*zero lower bound*”. Altfel spus, când inflația este foarte joasă, politica monetară nu poate practica rate de politică care să țină cont de ceea ce reclamă o rată naturală aflată la un nivel mult diminuat – ea devine ineficientă. Aici găsim explicație pentru promovarea relaxării cantitative (QE). Acestea ar fi date care l-au făcut pe Olivier Blanchard (și alții după el) să argumenteze că politica fiscală poate fi mai activă când rate de dobândă sunt scăzute. Se invocă în analiză situația în care, dacă există creștere a PIB-ului nominal (g) mai mare decât rata serviciului datoriei publice (r), este posibilă și tolerarea de deficite primare ale bugetului public fără a face nesustenabilă datoria publică.

Raționamente a la Blanchard au venit ca o mânășă celor care au subliniat impactul pandemiei asupra deficitelor și datoriilor publice în UE, crescute mult – cum s-a întâmplat și la criza financiară. De aici și tentația de a gândi că 60 la sută din PIB reper/țintă/limită pentru datoria publică poate fi un prag extins. O altă inferență, că este necesară o flexibilizare a regulilor fiscale care să țină seama de condiții specific naționale, de eterogenitatea notate mai sus.

Numai că perioada lungă a inflației scăzute a fost curmată în 2021 și contextul de ansamblu nu mai este același. Intervin aici și șocul economic, bugetar și inflaționist (prin preturi mult crescute la energie) pe care îl reprezintă tranziția verde, evoluții de ordin demografic și tehnologic.

Cum ar fi reguli fiscale adaptate?

Consiliul Fiscal European, o instituție de analiză a politicilor bugetare în UE independentă și care cooperează cu Comisia Europeană, numeroși analiști, pledează de ani buni pentru o regândire a cadrului de reguli fiscale; în esență este vorba de:

- Crearea unei capacități fiscale comune permanente, care să permită Uniunii Monetare și Economice să amortizeze șocuri adverse puternice. Această capacitate fiscală comună ar trebui să fie finanțată prin resurse bugetare proprii, prin emisiuni de obligațiuni comune. Asistența acordată unui stat membru al UE ar fi condiționată de conformarea cu regulile fiscale.

- Simplificarea cadrului de reguli: a) existența unei ancore prin limita datoriei publice; b) dinamica cheltuielilor bugetare (ca obiectiv operațional) care să țină cont de o traiectorie credibilă/fezabilă de corecție a datoriei publice și de condiții specifice naționale; c) existența clauzei generale de derogare (*escape clause*), care să fie activată în urma unei analize independente credibile.
- Protejarea cheltuielilor care susțin creșterea economică; este vorba de investiții, deși definirea investițiilor este o arie vagă și nu necontroversată (ex.: cheltuielile pentru educație sunt investiții?)

NGEU (Panul european de redresare și reziliență) creează, fie și temporar, o capacitate fiscală la nivelul UE (se are în vedere probabil și că, finalmente, toate statele din UE vor face parte din zona euro). Există o dezbatere aprinsă privind „temporaritatea” acestei capacități fiscale, fiindcă ea implică transferuri de resurse și de bonitate de la țările mai puternice economic către țările cu economii mai fragile. Țările „fiscal virtuozăse” (în general țările nordice) nu vad cu ochi buni o permanentizare, în timp ce țările cu datorii mai mari pledează pentru capacitate fiscală nu temporară. Sunt și propuneri de creare a unei Agenții Fiscale Europene (o trezorerie europeană, *European Debt Agency*), care să emită obligațiuni comune și care să preia din operațiunile de acum ale BCE și să creeze o piață de obligațiuni comune.

Dezbaterele vor continua întrucât interesele statelor din UE nu sunt simplu de conciliat, după cum reiese și din declarații ale comisarului Paolo Gentiloni, ale altor oficiali. Cert este că din 2022 vor avea loc reduceri de deficite bugetare, care vor fi mai vizibile în anii următori.

Cum stă România?

Pentru România, lucrurile sunt destul de clare în sensul că în 2020, înainte de izbucnirea pandemiei, eram singura țară din UE sub incidența procedurii de deficit excesiv (EDP). Cu un deficit bugetar structural de peste 5 la sută din PIB în 2019, cel mai mare din UE (așa cum era și deficitul primar al bugetului public, peste 3 la sută din PIB), calea de urmat nu putea fi decât o corecție fiscală de realizat în câțiva ani. Pandemia a întrerupt acest proces, a accentuat deficitul bugetar structural la peste 7 la sută din PIB în 2020. Miza enormă acum este de a reduce deficitul cash și cel ESA (metodologie europeană) la în jur de 3 la sută din PIB în 2024 admitând că nu va interveni un șoc advers de mare amploare, care să oblige la o nouă gradualizare a ajustării fiscale/bugetare.

Datoria publică era la finele lui 2021 sub 50 la sută din PIB, o cifră respectabilă în tabloul european (UE) – media în zona euro este cca 90 la sută din PIB. Problema este însă deficitul bugetar la noi, care este cel mai înalt pe partea structurală între țările din regiune, probabil în UE. Acest deficit face nesustenabilă datoria publică. În plus, situația balanței externe este și ea complicată. Deficitele de cont curent au fost de cca. 5 la sută din PIB în 2019 și 2020, probabil va fi consemnat un deficit către 7 la sută din PIB în 2021. Cehia, Ungaria, Polonia au balanțe externe mult mai confortabile, au chiar surplusuri. Tandemul nefavorabil deficit bugetar-deficit de cont curent explică de ce costul finanțării României pe piața locală și pe cea externă este mai înalt – față de Cehia, Polonia, Ungaria (țările cu care ne comparăm îndeobște).

Pentru România, discuțiile care privesc o adaptare a regulilor fiscale în UE au relevanță, dar nu schimbă datele chestiunii noastre fiscale în mod fundamental. Corecția fiscală/bugetară este o obligatorie! Este necesar să subliniem din nou că ajustarea fiscală și capacitatea de a răspunde la șocuri adverse viitoare implică o creștere substanțială a veniturilor fiscal/bugetare. Cum arată date ale CE (Eurostat), ale OECD (2022), ale FMI, etc, România are cele mai joase venituri fiscale (inclusiv contribuții) din UE: cca. 27 la sută din PIB față de o medie în UE de 40 la sută din PIB.

Creșterea veniturilor fiscale/bugetare, consolidarea bugetară (realizarea de deficite bugetare mici, sustenabile, echilibrarea balanței externe, sunt necesare și pentru intrarea în Mecanismul Cursurilor de Schimb (EMR2) și apoi aderarea la zona euro.

Absorbția de resurse europene (Planul național de redresare și reziliență și Cadrul Financiar Multianual) este vitală pentru restructurarea și modernizarea economiei noastre (pentru tranziția verde) și, nu în cele din urmă, pentru atenuarea efectului contracționist al inevitabilei corecții fiscale. Este ceea ce Consiliul Fiscal a subliniat în mod sistematic în documentele sale.

Inflație înaltă și normalizare de politici monetare

Inflația mult crescută în a doua parte a lui 2021 și persistența ei, peste tot în lume, „cutremurul” provocat de prețurile la energie, modificări structurale în economii, dereglări în lanțurile de aprovizionare, un context geopolitic cu multe riscuri și pericole, îngreunează copios misiunile guvernelor și băncilor centrale. Chiar dacă politicile monetare vor rămâne acomodative judecate fiind prin prisma ratelor reale negative, ele nu au cum să nu se întărească. Iar acest proces a început, are loc în Europa, în România.

Condițiile financiare pe plan internațional vor fi mai puțin favorabile pentru țările care au nevoie de finanțare masivă. De aceea, este obligatoriu ca România să aibă un mers clar de consolidare fiscală/bugetară, fie și gradual. Ea are avantajul că face parte din UE, că beneficiază de resurse europene considerabile în perioada 2022-2027, că PNRR a venit la momentul oportun.

Vremurile vor fi în continuare dificile și este nevoie de fler și curaj în gestionarea unor situații, *trade-off*-uri extrem de complicate, nu lipsite de dureri. Schimbarea de climă, evoluții demografice, impactul tehnologiilor noi (ce pot amplifica șomaj structural) vor încorda bugetele publice. Cu atât mai mult este nevoie de conduită fiscală/bugetară chibzuită și vizionară.

6. Reguli fiscale nu sunt îndeajuns pentru stabilitate economică³³

Dincolo de efectele pandemiei și creșterea brutală a preturilor la energie, care au bulversat întreaga societate, necazurile economice ale României sunt legate, nu de ieri de azi, de deficite bugetare mari. Deficitul bugetar, pe componenta sa structurală, ne-a adus în situația de a avea spațiu foarte limitat de manevra când economia era în prag de recesiune adâncă, după izbucnirea pandemiei. Suspendarea regulilor fiscale în UE în perioada 2020-2022 a permis să fie atenuate suferințele cetățenilor, ale economiei, dar nu a înlăturat necesitatea de a face o corecție fiscală/bugetară de amploare în câțiva ani – să fie adus deficitul bugetar sub 3 la sută din PIB în mod sustenabil, pentru a stabiliza datoria publică.

Există însă un aspect mai puțin aflat în discuția publică, care nu trebuie să fie omis când se judecă relația între buget public, politică bugetară și stabilitatea economică. Deși construcții bugetare defectuoase, deficite bugetare adânci, politici prociclice, zdruncină o economie și lovesc stabilitatea ei, nu totul se rezumă la buget public ca generator de criză. Istoria economică a României, ca și episoade de criză de balanță de plăți în lume, arată că necazuri pot avea originea în dezechilibre majore între economisire și investire în sectorul privat, în expansiunea excesivă a creditării pentru firme private. Să ne aducem aminte că deficite bugetare *headline* (ce nu țin cont de poziția ciclică a economiei) erau, ai spune, nu în cer, între 2007-2008 în România (deși deficitul *cash* în 2008 era cosmetizat de veniturile obținute din vânzarea BCR), în timp ce deficite externe (de cont curent) erau de două cifre. Și în alte țări din UE deficite externe explodaseră. Au fost ani cu bule speculative în numeroase economii europene, între care și România. Ceva asemănător s-a întâmplat în criza asiatică din anii 1997-1998 și, anterior, în America Latină. Și s-a văzut că, nu arareori, nu bugete publice erau vinovate în principal de crize de lichiditate/de balanța de plăți, ci îndatorare excesivă a sectorului privat, o expansiune mare a creditului (nu către producție), ce invită o criză de încredere în monede naționale, determină crize valutare. Criza datoriilor suverane din zona euro a ilustrat un amestec de supraîndatorare publică (ex.: Italia și Grecia, Spania cu datorii ascunse ale provinciilor) și supraîndatorare privată – exemplul cel mai notoriu fiind datoriile grotesc de mari ale băncilor private din Irlanda (în afara zonei euro ceva similar fiind în Islanda).

Reguli fiscale adecvate se cuvine să fie însoțite de reguli macroprudențiale, care să aibă grijă ca expansiunea creditării să nu periclitizeze stabilitatea financiară și economică. Este motivul pentru care, după 2009, s-a vorbit tot mai mult în lume despre reguli macroprudențiale, au apărut instituții (ESRB/Consiliul European pentru Risc Sistemic, ESMA, EIOPA) și instrumente în UE care au drept obiectiv supravegherea și influențarea mișcării creditului, stabilitatea financiară. În România există Comitetul Național de Supraveghere Macroprudențială, care examinează riscuri sistemice la adresa stabilității financiare și implică conlucrarea între BNR, ASF și Guvern.

³³ După Daniel Dăianu, de pe *website*-ul Consiliului Fiscal, 14 februarie 2022: <http://www.consiliulfiscal.ro/Reguli%20fiscale%20nu%20sunt%20indeajuns%20pentru%20stabilitate.pdf>

Băncile centrale din UE au așezat, alături de stabilitatea prețurilor, stabilitatea financiară ca obiectiv central al politicilor lor, pornind de la considerente validate de evoluția economiilor și interpretarea analitică a crizelor. Astfel:

- Stabilitatea prețurilor nu asigură automat stabilitatea economică.
- Bugete publice cvasiechilibrate pot fi înșelătoare dacă deficite externe devin prea mari dintr-o expansiune „exuberantă” a creditării.
- Bugetele publice trebuie să țină cont de „pasive ascunse” (*hidden liabilities*).
- Corecții ale deficitelor externe pot fi extrem de dureroase dacă sunt lăsate numai pe seama reacției piețelor.
- Pentru finanțatorii externi, ce contează, finalmente, este îndatorarea externă totală a unui stat, care cuprinde pe cea publică și cea privată.
- Statul este chemat să fie garant dacă este pusă la îndoială bonitatea financiară a unei țări, inclusiv pentru operațiuni ale sectorului privat.
- Riscuri sistemice trebuie să fie avute în vedere în mod constant.
- Riscuri sistemice derivă și din complexitatea tot mai mare a piețelor financiare, din extinderea componentelor „umbră” (inclusiv *crypto active*), posibile atacuri informatice.

Se poate nota că acum 14-15 ani deficitul de cont curent al României era de două cifre, în timp ce în ultimii ani, inclusiv 2021, a fost între 5-7 la sută din PIB. Dar trebuie avut în vedere că avem deficite bugetare mari (nesustenabile fără o corecție), că datoria publică a crescut considerabil (s-a triplat după 2008, chiar dacă este încă sub 50 la sută din PIB), că finanțarea negeneratoare de datorie a deficitului de cont curent a scăzut ca pondere în ultimii ani (este sub 70 la sută), că politici monetare se întăresc în lume din cauza persistenței inflației crescute brusc, că piețele financiare vor face mai piperat costul finanțării pentru economii percepute mai vulnerabile. Și, atenție, economiile învecinate din UE nu au dezechilibre externe periculoase.

Când judecăm ce diminuează riscuri sistemice se cuvine deci să punem laolaltă reguli fiscale cu reguli macroprudențiale; împreună ele trebuie să prevină episoade de criză financiară, valutară, acută. Este de adăugat o regulă, deși nescrisă în vreun tom european/internațional de bune practici: necesitatea de a avea venituri fiscale peste un prag critic, care să permită finanțarea adecvată de bunuri publice esențiale, capacitatea de a răspunde la șocuri adverse. Concret, ar însemna să se ajungă în România la venituri fiscale (inclusiv contribuții), ce sunt acum cca. 27 la sută din PIB, de peste 32 la sută din PIB (media în UE este de 40 la sută, iar în economii emergente din UE de 33-34 la sută din PIB).

Reguli fiscale și macroprudențiale intră în arhitectura construcției politicilor macroeconomice, dar nici ele nu sunt lămuritoare în totalitate pentru progresul

economic al unor țări care excelează prin competitivitate. O performanță economică bună cere câștiguri de productivitate sistematice și plasare avantajoasă în lanțuri de valoare; este nevoie de investiții, de politici industriale (țintite) care să încurajeze dezvoltarea unor domenii de vârf, inovație intensă, capital uman valoros.

Trebuie spus că balanțe interne și externe mai mult sau mai puțin echilibrate, ce pot fi ușor finanțate, nu întotdeauna echivalează cu o utilizare corespunzătoare a resurselor. Când balanțe echilibrate sunt însoțite de o subutilizare masivă de resurse, echilibrele sunt precare – ele denotă o alocare suboptimală a resurselor. Iar această situație poate fi favorizată de un curs de schimb supraevaluat, ce încurajează importuri și descurajează exporturi. Dar, ce contează cel mai mult pentru competitivitate este plasarea avantajoasă în lanțuri de valoare (producție) crosfrontaliere, dezvoltarea sistematică a producției de bunuri și servicii exportabile, sau care pot înlocui importuri – așa numitele „*tradables*”. Echilibre precare rezultă și când distribuția veniturilor, a câștigurilor în economie, în societate, este foarte asimetrică.

NGEU este pentru UE politică industrială, care are în vedere chestiunea mare energetică și competiția geopolitică. PNRR are o relevanță similară pentru România având însă o dimensiune suplimentară generată de un deficit de competitivitate ilustrat de deficite externe devenite aproape cronice. PNRR poate mări competitivitatea economiei în mod semnificativ, poate ameliora calitatea echilibrelor interne și externe. Valorificarea PNRR este o „bătălie pentru apa grea” în cazul României. Consolidarea bugetară trebuie să reducă din deficitele externe (fenomenul deficitelor gemene este vizibil în ultimii ani – ex.: în 2021 deficit bugetar cash de 6,7 la sută din PIB și deficit de cont curent către 7 la sută din PIB), însă trebuie totodată ca rigori macroprudențiale să nu permită o expansiune a creditării care, în loc să favorizeze investiții productive, ar susține o cerere de import ce ar întreține deficite externe periculoase.

O întrebare legitimă este de ce ar trebui să fim preocupați de expansiunea creditului către firme private când acest credit este cca. 27 la sută din PIB (mult diminuat după criza financiară, când se situa la aproape 40 la sută din PIB), probabil cel mai scăzut din UE. Aici se poate face o analogie cu chestiunea bugetului public, dat fiind că datoria publică autohtonă este încă la o cota rezonabilă în context UE (datoria publică a zonei euro este cca. 90 la sută din PIB). Problema ține de o dinamică a creditului ce poate strica echilibrele. Iar aici se cuvine să vedem și ce finanțează creditul – una este să finanțezi producție de *tradables* și altceva să construiești *mall*-uri și magazine care susțin cererea de importuri. În plus, un deficit de cont curent de 5 la sută din PIB poate fi mai convenabil decât unul de 4 la sută din PIB dacă finanțarea să nu generează datorie – nu mai vorbim de orientarea creditului (ce se finanțează cu el). Valorificarea resurselor naturale ale României trebuie să fie mult mai profitabilă pentru economia noastră.

Ansamblul politicii economice trebuie să încerce ameliorarea competitivității, a productivității economiei, să obțină poziții cât mai avantajoase în lanțuri de valoare/producție, care să permită venituri în creștere pentru cetățenii români.

7. Particularități ale situației impozitării în România

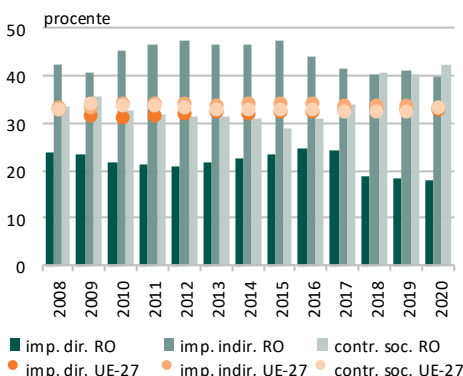
În această secțiune sunt prezentate anumite trăsături ale evoluției impozitării în România și comparații cu situația celorlalte state din UE-27 în perioada 2008-2020, fiind urmărită cu preponderență structura impozitelor care dețin cele mai importante ponderi în PIB în cadrul celor trei categorii principale în funcție de tipul taxelor (respectiv, impozite directe, indirecte și contribuții la asigurările sociale) și de baza de impozitare (respectiv, impozite pe consum, muncă și capital).

Din punctul de vedere al tipului de taxe, porțiunile cele mai însemnate revin impozitelor indirecte și contribuțiilor sociale, impozitele directe deținând a treia poziție la o distanță semnificativă de acestea. Situația este diferită de cea din UE 27 în cazul căreia cele trei categorii de impozite dețin ponderi sensibil apropiate.

Structura impozitării în funcție de tipul de taxe

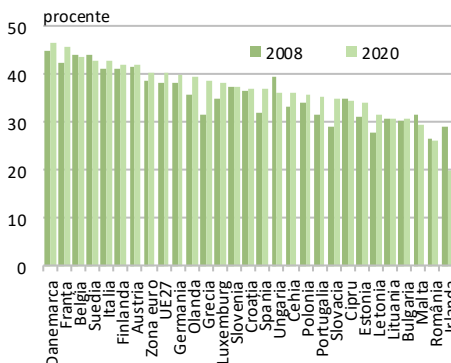
În ceea ce privește structura veniturilor din impozite în România, se remarcă reducerea graduală a ponderii în total a impozitelor directe pe parcursul perioadei 2008 -2020, în paralel cu majorarea treptată a contribuțiilor sociale. În perioadele mai recente, între anii 2018 și 2020, porțiunile cele mai însemnate revin contribuțiilor sociale și impozitelor indirecte, fiecare deținând aproximativ 40 la sută din total. Situația structurii veniturilor în cazul României este diferită de cea din UE 27 în cazul căreia cele trei categorii de impozite dețin ponderi sensibil apropiate (Grafic 7.1).

Grafic 7.1 . Ponderea în total a impozitelor și contribuțiilor sociale în România și UE-27



Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

Grafic 7.2 . Ponderea în PIB a veniturilor din impozite și contribuții sociale în statele UE-27



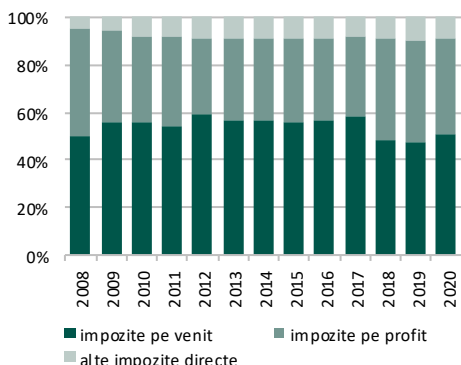
Sursa: Comisia Europeană

Din perspectiva ponderii în PIB a veniturilor din impozite și contribuții sociale, în anul 2020 România s-a plasat pe penultimul loc în cadrul statelor din UE-27, aceasta situându-se la nivelul de 26,3 la sută. Valoarea indicatorului a scăzut marginal în cazul României în anul 2020 față de anul 2008, în timp ce pe ansamblul statelor din UE-27 acesta s-a majorat cu aproximativ 1,7 puncte procentuale până la nivelul de 40,2 la sută (Grafic 7.2).

În structura impozitelor directe, cea mai mare parte revine impozitelor pe venit.

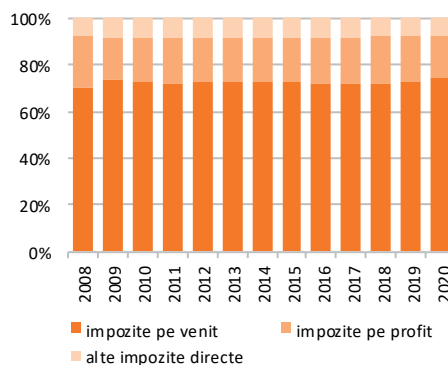
În ceea ce privește structura impozitelor directe, deși cea mai mare parte a acestora revine în România impozitelor pe venit (aproximativ 50 la sută din total), aceasta se situează semnificativ sub media statelor UE-27 (aproximativ 70 la sută din total) în perioada 2008 -2020 (Graficele 7.3 și 7.4).

Grafic 7.3. Ponderea componentelor în total impozite directe în România



Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

Grafic 7.4. Ponderea componentelor în total impozite directe în UE-27



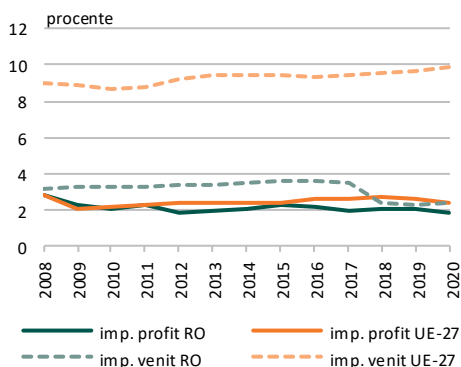
Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

Ponderea în PIB a impozitelor pe venit, se plasează la niveluri semnificativ mai reduse decât cele din UE-27, în timp ce ponderea în PIB a impozitelor pe profit se situează în apropierea valorilor aferente UE-27.

Ponderea în PIB a încasărilor din impozitele pe venit prezintă o tendință de reducere graduală pe parcursul perioadei 2008-2020, diferența față de situația din UE27 fiind una consistentă și în accentuare în intervalul 2018-2020 (Grafic 7.5). Cota statutară a impozitului pe venit s-a redus în anul 2018 la 10 la sută comparativ cu 16 la sută anterior, situându-se în perioada curentă, similar cazului Bulgariei, la cel mai redus nivel din UE-27. În anul 2020 impozitele pe venit au reprezentat mai puțin de 2,5 la sută din PIB, ceea ce situează România pe ultimul loc în cadrul statelor din UE-27 (Grafic 7.6).

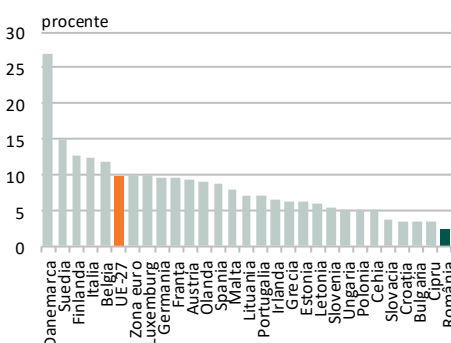
În ceea ce privește impozitele pe profit, ponderea încasărilor în PIB în cazul României se situează în apropierea valorilor din UE-27 pe parcursul perioadei 2008-2020 în condițiile menținerii nemodificate a cotei statutare a impozitului pe profit la nivelul de 16 la sută (Grafic 7.5).

Grafic 7.5. Ponderea în PIB a impozitelor pe profit și venit în România și UE-27



Sursa: Comisia Europeană

Grafic 7.6. Ponderea în PIB a încasărilor din impozitul pe venit în anul 2020 în cadrul statelor din UE-27

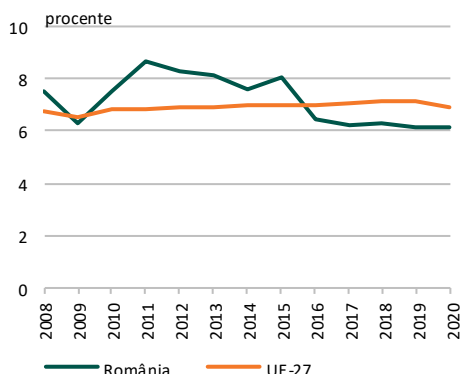


Sursa: Comisia Europeană

Cea mai mare parte a impozitelor indirecte este reprezentată de încasăările din TVA, cu o pondere de 6,1 la sută din PIB în anul 2020. Ponderea în PIB a veniturilor din TVA în cazul României s-a situat în apropierea valorii înregistrate la nivelul UE-27 în intervalul 2008-2020, înscriindu-se totuși pe o traiectorie descendentă începând cu anul 2016 (Grafic 7.7). În anul 2020 România s-a situat pe unul dintre ultimele locuri în cadrul statelor din UE 27 în ceea ce privește ponderea în PIB a încasărilor din TVA (Grafic 7.8).

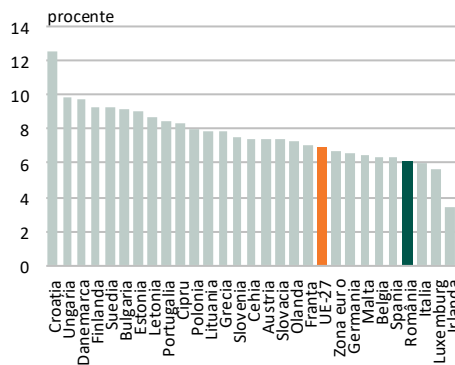
Cea mai mare parte a impozitelor indirecte este reprezentată de încasările din TVA, similar situației din UE-27.

Grafic 7.7. Ponderea în PIB a încasărilor din TVA în perioada 2008-2020



Sursa: Comisia Europeană

Grafic 7.8. Ponderea în PIB a încasărilor din TVA în anul 2020 în cadrul statelor din UE-27

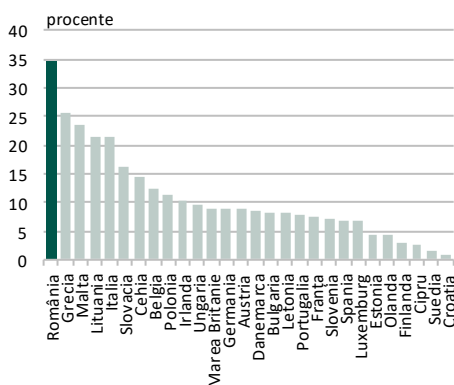


Sursa: Eurostat

Tendința recentă de diminuare a ponderii în PIB a încasărilor din TVA a fost susținută de factori precum reducerea cotei standard, cotele reduse de TVA sau eficiența restrânsă a colectării.

Scăderea ponderii în PIB a încasărilor din TVA în perioadele recente a fost susținută de reducerea cotei standard la începutul anului 2016 la 20 la sută (de la 24 la sută anterior) și apoi la 19 la sută la începutul anului 2017, aceasta fiind în prezent una dintre cele mai reduse în cadrul statelor UE-27. La această situație contribuie și expansiunea treptată a componentei bazei de impozitare la care se aplică cote reduse de TVA.

Grafic 7.9. Deviația TVA în statele UE-28



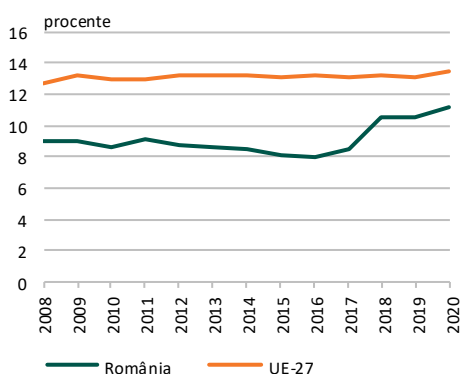
Sursa: Comisia Europeană (2021)

În plus, este prezentă și eficiența redusă în ceea ce privește colectarea taxelor. Comisia Europeană (2021d) estimează existența pentru anul 2019 a unui deficit de încasare a TVA de aproximativ 35 la sută între TVA datorat și cel încasat efectiv, cel mai ridicat din cadrul statelor din UE-28 (Grafic 7.9). Existența acestui deficit este datorată evaziunii, practicilor de optimizare fiscală, insolvențelor și erorilor administrative. Fiecare dintre cauze poate fi adresată prin mijloace specifice, dar chiar și în cele mai favorabile condiții această deviație nu se

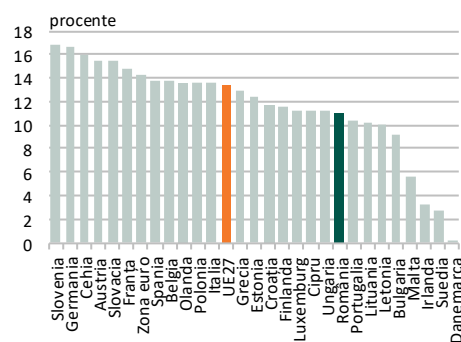
poate elimina în totalitate datorită unor factori structurali cum sunt, de exemplu, insolvențele.

Începând cu anul 2018, ponderea în PIB a contribuțiilor sociale a închis mare parte din decalajul față de media statelor din UE-27.

Ponderea în PIB a contribuțiilor sociale a prezentat o tendință de reducere în perioada 2008-2017. Începând cu modificările legislative în vigoare de la începutul anului 2018 care au stimulat sporirea încasărilor, ponderea în PIB a contribuțiilor sociale a închis mare parte din decalajul față de media statelor din UE-27 (Grafic 7.10). Cu toate acestea, România continuă să se situeze în jumătatea inferioară a clasamentului în privința încasărilor din contribuții sociale în cadrul statelor din UE-27 (Grafic 7.11).

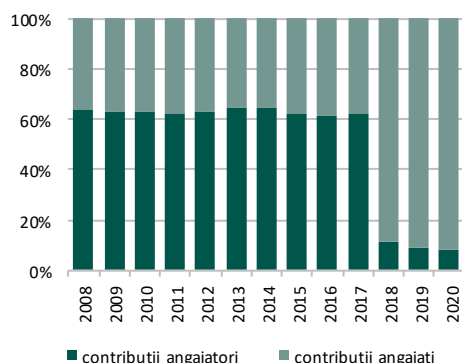
Grafic 7.10. Ponderea în PIB a încasărilor din contribuții sociale în perioada 2008-2020

Sursa: Comisia Europeană

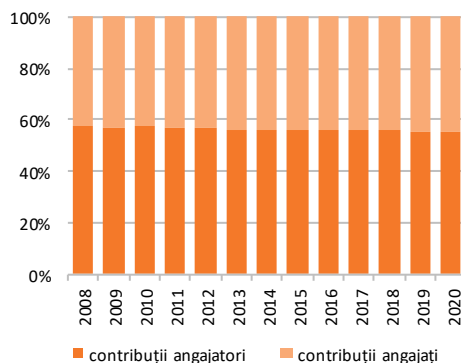
Grafic 7.11. Ponderea în PIB a încasărilor din contribuții sociale în anul 2020 în cadrul statelor din UE-27

Sursa: Comisia Europeană

Din anul 2018 s-a modificat semnificativ structura încasărilor din contribuții sociale în sensul majorării semnificative a acelor plătit de angajați comparativ cu cele plătite de angajator în contextul în care în deceniul anterior acestea erau distribuite mai echilibrat între cele două entități (Grafic 7.12). Situația este mult diferită și de media statelor din UE-27 în care angajatorii participă cu aproximativ 56 la sută la totalul contribuțiilor sociale în perioada 2008-2020 (Grafic 7.13).

Grafic 7.12. Ponderea componentelor în total contribuții sociale în România

Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

Grafic 7.13. Ponderea componentelor în total contribuții sociale în UE-27

Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

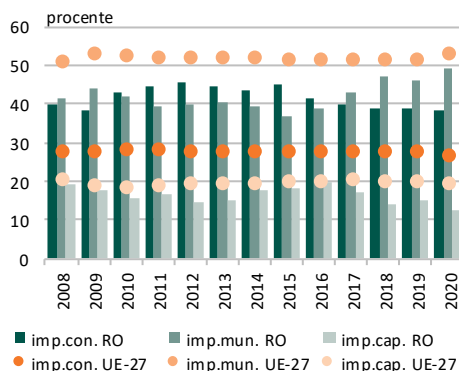
Structura impozitării în funcție de baza de impozitare

Din punctul de vedere al bazei de impozitare, se remarcă o pondere în total mai ridicată a impozitelor pe consum comparativ cu media statelor din UE-27, ...

Referitor la structura impozitelor în funcție de baza de impozitare în cazul României pentru intervalul 2008-2020 se remarcă o pondere în total mai ridicată a impozitelor pe consum comparativ cu media statelor din UE-27. Ecartul dintre România și UE-27 în privința ponderii în total a impozitelor pe muncă tinde să se închidă după anul 2017 (Grafic 7.14).

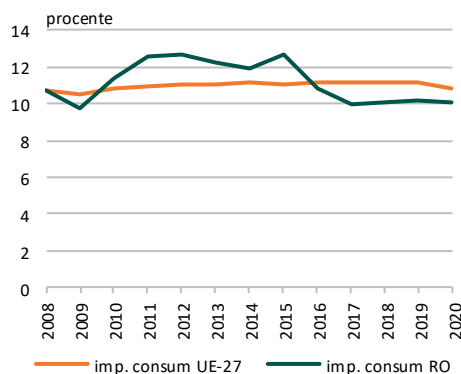
Ponderea în PIB a impozitelor pe consum în România s-a situat în general în apropierea mediei statelor din cadrul UE-27, coborând sub aceasta începând cu anul 2017 ca urmare a modificărilor legislative menționate anterior (Grafic 7.15).

Grafic 7.14. Ponderea în total a impozitelor pe consum, muncă și capital în România și UE-27



Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

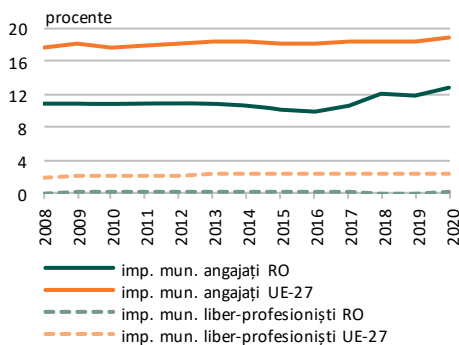
Grafic 7.15. Ponderea în PIB a impozitelor pe consum în România și UE-27



Sursa: Comisia Europeană

... în timp ce ecartul negativ dintre România și UE27 în privința impozitelor pe muncă tinde să se închidă, ...

Grafic 7.16. Ponderea în PIB a impozitelor pe muncă plătite de angajați și liber-profesioniști în România și UE-27

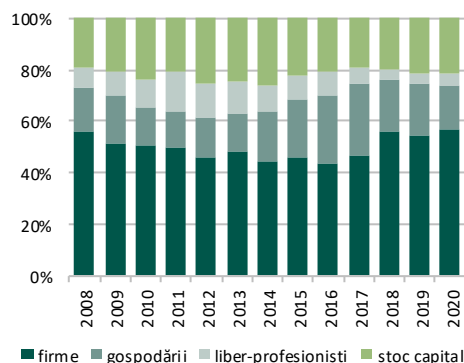


Sursa: Comisia Europeană

Impozitele pe muncă au o pondere în PIB mult mai redusă în cazul României comparativ cu cel al statelor din UE-27 în perioada 2008-2020, dar prezintă totuși o tendință de majorare începând cu anul 2018. În structură se remarcă pentru România dimensiunea foarte scăzută în PIB a impozitelor pe muncă plătite de liber-profesioniști, atât comparativ cu cea aferentă celor plătite de angajați, cât și în comparație cu cea corespunzătoare statelor din UE-27 (Grafic 7.16).

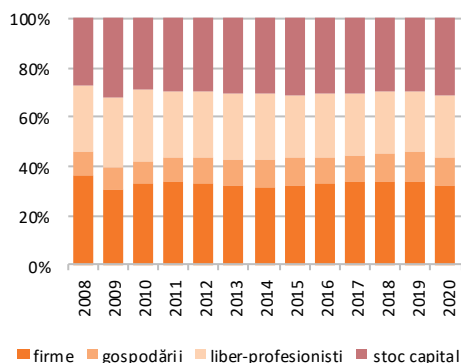
Încasările din impozitele pe capital raportat la PIB se situează în România la un nivel mult inferior celor din UE-27. În structură se remarcă ponderea foarte redusă a impozitelor plătite de liber profesioniști și în comparație cu situația din UE-27 (Graficele 7.17 și 7.18).

Grafic 7.17. Ponderea componentelor în total impozite pe capital în România



Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

Grafic 7.18. Ponderea componentelor în total impozite pe capital în UE-27



Sursa: Comisia Europeană, calcule autor

... iar încasările din impozitele pe capital raportate la PIB se situează la un nivel inferior celor din UE-27.

8. Evoluții ale cheltuielilor de investiții publice în ultimele două decenii

Cheltuielile publice cu formarea brută de capital fix au însumat echivalentul a 116 miliarde euro în perioada 2000-2020.

Cheltuielile de investiții publice au însumat aproape 400 de miliarde de lei în perioada 2010-2020.

Cheltuielile publice pentru investiții³⁴ au avut un nivel de 6,7 la sută din PIB în anul 2009, au trecut printr-un minim de 3,1 la sută din PIB în anul 2017 și au consemnat o cifră de 5 la sută din PIB la finalul anului 2020 (CF, 2021, p. 46). Cheltuielile publice cu formarea brută de capital fix au însumat echivalentul a 116 miliarde euro în perioada 2000-2020.

8.1. Cheltuielile de investiții publice

În perioada 2010-2021 cheltuielile pentru investiții publice în România au scăzut de la 6,6 la sută din PIB la 5,6 la sută din PIB, minimum (de 3,1 la sută din PIB) fiind înregistrat în anul 2017³⁵. Procesul de scădere în această perioadă de 11 ani nu a fost stopat nici de reluarea creșterii indicatorului după anul 2017. Scăderea s-a produs pe ambele componente ale indicatorului – cheltuieli de capital, respectiv cheltuieli aferente programelor de dezvoltare finanțate din surse interne și externe. Cheltuielile de capital au scăzut de la 3,7 la sută din PIB în anul 2010 la 3,1 la sută din PIB în anul 2020, trecând prin punctul de minim (2,3 la sută din PIB) în anul 2017. Cheltuielile aferente programelor de dezvoltare finanțate din surse interne și externe au atins un maxim de 3,3 la sută din PIB în anul 2015, iar la finalul anului 2020 se situau la 1,9 la sută din PIB, sub nivelul de 2,9 la sută din PIB, consemnat în anul 2010.

Cheltuielile publice pentru formarea brută de capital fix în România în perioada 2000-2020 au variat între 2,6 și 6,5 la sută din PIB, cu o medie a acestei perioade de 4,3 la sută din PIB³⁶. Intervalul de timp în care acest tip de cheltuieli publice a fost în mod susținut peste media celor două decenii este cuprins între anii 2006-2011. Cele mai multe fonduri, echivalent euro, pentru acest element de cheltuială publică au fost cheltuite în anii 2020 (10,1 miliarde euro), 2008 (9,5 miliarde euro) și 2015 (8,3 miliarde euro). În clasamentul statelor membre UE, construit pe baza nivelului mediu al acestui indicator pentru perioada 2000-2020 (măsurat ca procent din PIB), România se află pe locul șase, prima clasată fiind Estonia, cu o medie de 5,3 la sută din PIB. Media celor două decenii arată că acest tip de cheltuială publică a fost superioară în România comparativ cu ceea ce s-a întâmplat în statele din ZE (3,1 la sută din PIB).

Importanța acordată programelor de investiții, fără a pune în discuție calitatea obiectivelor de investiții sau contribuția acestora la dezvoltarea economică, se poate evalua și prin intermediul proporției pe care o ocupă cheltuiala publică cu formarea brută de capital fix în total cheltuielilor publice. Media acestui indicator pentru perioada 2000-2020 a fost în România aproape dublă comparativ cu media UE sau media ZE. Mai mult, cu excepția perioadei 2017-2019, nivelul acestui indicator a fost

³⁴ Cheltuielile publice pentru investiții includ cheltuielile de capital, precum și cele aferente programelor de dezvoltare finanțate din surse interne și externe.

³⁵ Datele provin de la Ministerul Finanțelor, din informațiile cu privire la execuția bugetară, disponibile la: <https://mfinante.gov.ro/domenii/bugetul-de-stat/informatii-executie-bugetara>

³⁶ Datele sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10A_MAIN__custom_2278435/default/table?lang=en

superior în România comparativ cu Polonia în fiecare an. Cu toate acestea, nivelul indicatorului din România a fost întrecut de cel din Estonia în fiecare an, proporția medie a cheltuielilor publice cu formarea brută de capital fix în total cheltuielilor publice din Estonia pentru perioada 2000-2020 fiind de 14 la sută.

Administrațiile publice locale din România (în număr de 3228, cuprinzând municipii, orașe, comune, județe și sectoare ale Municipiului București) au efectuat cheltuieli cu formarea brută de capital fix care au însumat 53,1 miliarde euro de-a lungul perioadei 2000-2020³⁷. Acestea reprezintă o medie de 1,7 la sută din PIB pentru perioada analizată, maximum (de 2,9 la sută din PIB) fiind investit în anii 2011, respectiv 2015. Cheltuielile administrației publice locale cu formarea brută de capital fix au început să crească de la o medie de 0,6 la sută din PIB în perioada 2000-2005 la o medie de 2,4 la sută din PIB în anii 2006-2015, pentru ca să scadă spre 1,5 la sută din PIB în cei trei ani 2016-2018, revenind peste 2 la sută din PIB în 2019 și 2020.

8.2. Investițiile publice și infrastructura transporturilor rutier și feroviar

Cheltuielile de investiții publice efectuate pentru principalele obiective de investiții din domeniul infrastructurii de transport rutier (autostrăzi, variante ocolitoare, drumuri expres, reabilitarea unor drumuri naționale) au totalizat 19428 milioane lei³⁸ în perioada 2012-2020 (aproximativ 4 272 milioane euro).

Lungimea drumurilor publice din România a crescut în perioada 2000-2020 cu 8 312 km³⁹, ceea ce înseamnă o creștere de 11 la sută. Ritmul cel mai mare de creștere s-a înregistrat în cazul autostrăzilor, lungimea acestora crescând de 8 ori în intervalul de timp menționat (de la 113 km în anul 2000 la 920 km la finalul anului 2020). Indicele de creștere a lungimii drumurilor publice cel mai mare pentru perioada menționată (exceptând Municipiul București) s-a înregistrat în regiunea Centru (în cazul județelor Harghita, Mureș și Alba), iar la polul opus s-au aflat județele din regiunea Sud-Est (în special Vrancea, Brăila și Buzău).

În cazul rețelei de drumuri naționale, extinderea pe parcursul perioadei 2000-2020 a fost de 3089 km, ceea ce înseamnă o creștere de 21 la sută. Cei mai mari indici ai creșterii rețelei de drumuri naționale în perioada 2000-2020 (cu excepția județului Ilfov) sunt consemnați în regiunea Sud-Est (datorită dezvoltării căilor de rulare din județul Vrancea, în care lungimea drumurilor județene s-a mărit de aproape 1,5 ori în perioada analizată), urmați de regiunea Centru (ca urmare a măririi rețelei de drumuri naționale din județul Covasna). Regiunea în care s-a consemnat cea mai puțină extindere a drumurilor naționale este cea de Nord-Est.

În România s-au construit 8312 km de drumuri publice în perioada 2000-2020, iar principalele proiecte de infrastructură rutieră au costat 4 272 milioane euro în perioada 2012-2020.

³⁷ Datele sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10A_MAIN__custom_2279422/default/table

³⁸ Datele provin de la Ministerul Finanțelor din informațiile cu privire la execuția bugetară, disponibile la: <https://mfinante.gov.ro/domenii/bugetul-de-stat/informatii-executie-bugetara>

³⁹ Datele provin de la INS, baza de date TEMPO, din informațiile cu privire la lungimea drumurilor publice, pe categorii de drumuri, tipuri de acoperământ, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe.

Densitatea rețelei de drumuri (pentru toate tipurile de drumuri, măsurată ca lungime în km ai rețelei de transport rutier raportată la mia de km pătrați de suprafață de teritoriu) a crescut la nivelul întregii țări în anul 2020 comparativ cu anul 2000 cu aproximativ 10 la sută. Extinderea rețelei de drumuri nu a fost egală la nivelul județelor. Astfel, în cazul a cinci județe (Suceava, Harghita, Botoșani, Sălaj, Argeș) creșterea densității rețelei de drumuri a fost de peste 20 la sută, iar pentru 14 județe rata a fost cuprinsă între 10 și 20 la sută (Mureș, Gorj, Alba, Olt, Tulcea, Călărași, Maramureș, Arad, Bihor, Neamț, Dolj, Caraș-Severin, Hunedoara, Timiș). În cazul județelor cu cea mai mare rată de extindere a rețelei de drumuri în perioada analizată două se aflau și în anul 2000 între primele 10 din punct de vedere al densității rețelei de drumuri (Botoșani și Sălaj), în timp ce alte două județe au reușit să reducă din handicapul pe care îl aveau (Suceava a înaintat 10 poziții, iar Harghita cinci).

În anul 2020 încă mai existau în România drumuri naționale pietruite (145 km), care chiar dacă nu sunt reprezentative pentru ansamblul rețelei de drumuri naționale (reprezentând nici 1 la sută) sunt distribuite inegal la nivelul țării, pentru că o treime dintre acestea se află în județul Gorj. Mai mult, la finalul anului 2020, existau chiar și 18 km de drum național cu acoperământ de pământ, dintre care 10 km situați în județul Argeș.

Autoritățile publice (în special locale) au contribuit la extinderea rețelei de drumuri județene și comunale astfel încât lungimea acestora a crescut cu 5 223 km (8 la sută) în perioada 2000-2020. Regiunea în care rețeaua locală de drumuri a cunoscut cea mai mare dezvoltare în perioada analizată a fost cea de Nord-Est (în special județele Suceava și Botoșani). Stagnarea sau scăderea lungimii rețelei de astfel de drumuri nu echivalează în mod necesar cu o decădere a calității infrastructurii de transport, ci poate să semnifice modernizarea acestora și aducerea fie la rangul de drumuri naționale, fie la cel de autostrăzi. Pe de altă parte, din lungimea rețelei de drumuri județene și comunale din România, la finalul anului 2020, un sfert reprezenta drumuri cu acoperământ pietruit, iar 13 la sută era compus din drumuri cu acoperământ de pământ.

Dezvoltarea rețelei de drumuri publice, din punct de vedere al creșterii lungimii acesteia, nu este în totalitatea relevantă. Infrastructura de transport trebuie analizată prin prisma utilității sale – capacitatea de transport –, necesitând includerea numărului de benzi de circulație pe fiecare sens. Infrastructura de transport rutier din România este subdimensionată, dacă se are în vedere faptul că în perioada analizată lungimea rețelei de drumuri publice a crescut cu 11 la sută, dar numărul de vehicule rutiere înmatriculate în circulație destinate transportului de persoane (autobuze, microbuze, autoturisme, motocicletele) a crescut cu 156 la sută, iar numărul de vehicule rutiere înmatriculate în circulație destinate transportului de marfă a crescut cu 167 la sută. Creșterea numărului de autoturisme înmatriculate în circulație, spre exemplu, nu este corelată cu dinamica lungimii rețelei de drumuri publice, având în vedere că în județul Bacău, care a cunoscut cea mai mică creștere a lungimii rețelei de drumuri publice în perioada 2000-2020 (de 0,1 la sută), numărul de astfel de vehicule a crescut cu 189 la sută.

România are un handicap semnificativ față de celelalte state membre UE din punct de vedere al densității rețelei de autostrăzi (). Astfel, la finalul anului 2019 nivelul acestui

În România,
lungimea rețelei de
drumuri publice a
crescut cu 11 la sută,
iar numărul de
autovehicule
destinate
transportului de
marfă cu 167 la sută,
în perioada 2000
2020.

indice pentru România era de 4 (km la mia de km pătrați suprafață de teritoriu), mai mare decât cel din Finlanda (3), la egalitate cu Estonia, imediat sub nivelul de 5 înregistrat de Polonia și Suedia, Lituania, dar cu mult sub cel din Olanda (67)⁴⁰. Deficitul între România și alte state europene se păstrează și în cazul indicelui pentru celelalte tipuri de drumuri (naționale, județene, comunale). La finalul anului 2019, nivelul acestui indice era în România de 359 (km la mia de km pătrați suprafață de teritoriu), aproximativ egal cu cel din Finlanda (321), dar cu mult sub cel din Polonia 1 359 sau Ungaria (2 351). Creșterea acestui indicator în perioada 2000-2019 a fost de 17,6 la sută în cazul României, apropiată de cea de 14 la sută din Polonia, dar mult inferioară celei din Ungaria (640 la sută)⁴¹.

Eficiența utilizării rețelei de drumuri din România este scoasă în evidență și de comparația la nivel european a indicatorului cu privire la milioanele tone de marfă/km transportate pe teritoriul României. Astfel, în anul precedent declanșării pandemiei comparativ cu anul 2006, dintre statele noi membre ale UE, indicatorul a înregistrat în România o creștere de 6,6 la sută, în timp ce în Cehia și Estonia a scăzut (cu 22,5 la sută, respectiv 13,6 la sută), dar a crescut în Polonia (172 la sută), Slovenia (98 la sută), Slovacia (53 la sută), Bulgaria (49 la sută)⁴². Utilitatea dispunerii teritoriale a rețelei de drumuri din România este pusă într-o lumină nefavorabilă dacă se are în vedere faptul că densitatea rețelei de drumuri din România la nivelul anului 2019 reprezenta 26 la sută din cea a Poloniei, dar cantitatea de marfă transportată per km în România se ridica doar 17 la sută din cea a Poloniei.

Cheltuielile de investiții publice efectuate pentru principalele proiecte de infrastructură feroviară din perioada 2012-2020 au însumat aproximativ 11370 milioane lei (circa 2 476 milioane euro)⁴³. Lungimea rețelei căilor ferate în exploatare din România (pe toate categoriile de linii de cale ferată: electrificată, linii normale, linii normale cu o cale sau două, linii înguste sau cu ecartament larg) a scăzut la finalul anului 2020, comparativ cu anul 2000, cu 2,2 la sută⁴⁴.

Evoluția lungimii rețelei de cale ferată nu este uniformă la nivelul județelor țării, pentru că în același interval de timp lungimea rețelei de cale ferată aproape s-a dublat în județul Constanța (o creștere de 93 la sută), dar s-a înjumătățit în județele Giurgiu (scădere de 58 la sută), respectiv Prahova (scădere de 53 la sută). Mai mult, dinamica lungimii rețelei de cale ferată, în anul 2020 comparativ cu anul 2000, arată că în 23 de județe, care reprezentau 45 la sută din lungimea totală a rețelei de cale ferată din România în anul 2020) s-a înregistrat o scădere a lungimii acestora, în timp ce doar în 18 județe (care reprezentau 55 la sută din lungimea totală a rețelei de cale ferată din România în anul 2020). Lungimea rețelei de cale ferată electrificată a crescut la nivelul întregii țări în anul 2020 comparativ cu anul 2000 cu 2,1 la sută, dar proporția liniilor de cale ferată electrificate în total a crescut mai încet (ceea ce înseamnă că au fost scoase

⁴⁰ Datele sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/TRAN_R_NET__custom_2295811/default/table

⁴¹ Datele sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ROAD_IF_ROADSC__custom_2310328/default/table

⁴² Datele sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ROAD_GO_TA_TOTT__custom_2309981/default/table?lang=en

⁴³ Datele provin de la Ministerul Finanțelor din informațiile cu privire la execuția bugetară, disponibile la: <https://mfinante.gov.ro/domenii/bugetul-de-stat/informatii-executie-bugetara>

⁴⁴ Datele provin de la INS, baza de date TEMPO, din informațiile cu privire la lungimea căilor ferate în exploatare, pe categorii de linii de cale ferată, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe.

Principalele obiective de investiții în infrastructura de cale ferată au înregistrat cheltuieli de 2,4 miliarde euro în perioada 2012-2020, dar lungimea rețelei căilor ferate în exploatare a rămas neschimbată pe această durată, iar eficiența transportului de marfă a scăzut.

Ponderea cheltuielilor publice cu investițiile de capital în totalul cheltuielilor cu educația în 2020 situează România la 60 la sută din media ZE.

din exploatare inclusiv linii de cale ferată electrificate). Există județe în cazul cărora lungimea rețelei de cale ferată electrificată a crescut de trei ori în acest interval sunt Bistrița-Năsăud și Sibiu, dar punctul de plecare era extrem de redus, iar în alte 13 județe (cu o medie de aproximativ 200 de km de cale ferată electrificată) creșterea medie a fost de aproximativ 8 la sută. Județele în care a ieșit din exploatare cea mai mare lungime de cale ferată electrificată aveau o rețea medie mai scurtă de 100 de km în anul 2000.

Eficiența transportului de marfă pe calea ferată în România (milioane tone marfă/km) a scăzut în perioada 2012-2019 cu 1 la sută. Eficiența transporturilor de marfă feroviare din România este scăzută dacă este privită ca evoluție a indicatorului între statele membre UE. Între momentul anului aderării și finalul anului 2019, doar în România, Bulgaria și Slovacia s-a înregistrat o scădere a indicatorului⁴⁵. Mai mult, la nivelul anului 2019, lungimea căilor ferate din România reprezenta aproximativ 54 la sută din cea a Poloniei, dar transportul de marfă (milioane tone marfă/km) din România reprezenta doar 24 la sută din cel al Poloniei.

8.3. Investițiile publice și infrastructura de învățământ

Cheltuielile publice cu investițiile de capital (formarea brută de capital) în domeniul educației în România au scăzut de la 1 la sută din PIB în anul 2008 la 0,3 la sută din PIB în anul 2020⁴⁶. Scăderea abruptă s-a înregistrat în perioada 2008-2012, pentru ca apoi acest tip de cheltuială să nu depășească 0,3 la sută din PIB. Media acestui indicator pentru statele membre UE a fost în 2008 de 0,4 la sută din PIB, înregistrând același nivel și în anul 2020. În statele din ZE cheltuielile publice cu investițiile de capital în domeniul educației nu au depășit 0,3 la sută în anii cuprinși în perioada 2008-2020.

Cheltuielile publice cu investițiile de capital în domeniul educației sunt relevante, din punct de vedere al importanței domeniului în activitatea autorităților publice, dacă sunt raportate la nivelul total al cheltuielilor publice cu educația. Nivelul acestui indicator situează România pe penultimul loc între statele membre UE (doar Italia având o cifră inferioară) și la 60 la sută din media ZE în anul 2020.

Suma cheltuielilor publice cu investițiile de capital (formarea brută de capital) în domeniul educației în România în perioada 2000-2020 a fost de aproximativ 10 503 milioane euro, din care aproximativ 44 la sută reprezintă cheltuieli efectuate de autoritățile publice locale.

În medie, în anul 2000 fiecare unitate de învățământ⁴⁷ proprietate publică din România avea cheltuieli de capital de aproximativ 5 mii euro, iar în anul 2020 acestea au ajuns la

⁴⁵ Datele sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/RAIL_GO_TOTAL__custom_2314476/default/table?lang=en

⁴⁶ Datele sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10A_EXP__custom_2316831/default/table?lang=en

⁴⁷ INS definește, în baza de date TEMPO, unitatea de învățământ ca „unitatea administrativă de învățământ cu personalitate juridică, înscrisă în Nomenclatorul Național SIRUES, în care funcționează unul sau mai multe niveluri educaționale, având o conducere unică; se înregistrează situația existentă la începutul anului școlar (universitar). Sunt considerate unități de învățământ: creșele, grădinițele de copii, unitățile de învățământ primar și gimnazial de masă; unitățile de învățământ special primar și gimnazial; liceele; grupurile școlare (unități de învățământ care școlarizează mai multe niveluri de educație), școlile de arte și meserii/profesionale, postliceale, de maiștri, instituțiile de învățământ superior.

o medie de 109 mii euro. Numărul unităților de învățământ proprietate publică din România (pentru toate nivelurile de educație) la finalul anului 2020 reprezenta doar 26 la sută din totalul existent în anul 2000⁴⁸, și ca urmare a procesului de comasare a unităților școlare (în special în mediul rural). Procesul de desființare a unităților de învățământ a fost determinat și de scăderea populației școlare, acest indicator înregistrând o scădere de 24 la sută în anul 2020 comparativ cu anul 2000⁴⁹. Cu toate acestea, numărul sălilor de clasă⁵⁰, indiferent de forma de proprietate a unității de învățământ, era la finalul anului 2020 mai mare cu 15 la sută decât în anul 2000⁵¹.

8.4. Investițiile publice și infrastructura sanitară

Cheltuielile publice cu investițiile de capital în sănătate în perioada 2000-2020 au fost de aproximativ 5 971 milioane euro.

Cheltuielile publice cu investițiile de capital (formarea brută de capital) în domeniul sănătății în România au scăzut de la 0,6 la sută din PIB în anul 2000 la 0,26 la sută din PIB în anul 2020⁵², media pentru perioada 2000-2020 fiind de 0,3 la sută din PIB, dar cu un minim de 0,1 la sută din PIB consemnat în anii 2005, 2017 și 2018. Nivelul acestui indicator pentru România în anul 2020 nu este diferit de cel mediu din UE sau ZE (0,3 la sută din PIB). Diminuarea abruptă a nivelului acestui indicator în România a avut loc la începutul perioadei analizate, respectiv între anii 2000-2004, când nivelul cheltuielilor publice cu investițiile de capital în domeniul sănătății a ajuns la 0,2 la sută din PIB.

Importanța acordată necesității dezvoltării infrastructurii în domeniul sănătății publice poate fi evidențiată cu ajutorul raportului dintre cheltuielile publice cu investițiile de capital în domeniul sănătății și totalul cheltuielilor publice cu sănătatea. Acest indicator la finalul anului 2020 înregistra în România o valoare de 5,6 la sută, ceea ce o plasează la un nivel de 64 la sută din media statelor membre UE, respectiv 67 la sută din media statelor membre ZE.

Suma cheltuielilor publice cu investițiile de capital (formarea brută de capital) în domeniul sănătății în România în perioada 2000-2020 a fost de aproximativ 5 971 milioane euro, din care aproximativ 38 la sută reprezintă cheltuieli efectuate de autoritățile publice locale.

În medie, în anul 2000 fiecare unitate sanitară proprietate publică⁵³ din România avea cheltuieli de capital de aproximativ 15,3 mii euro, iar în anul 2020 acestea au ajuns la o medie de 30,3 mii euro. Numărul unităților sanitare proprietate publică din România la

⁴⁸ Datele provin de la INS, baza de date TEMPO, din informațiile cu privire la unitățile de învățământ, pe categorii, forme de proprietate, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe.

⁴⁹ Datele provin de la INS, baza de date TEMPO, din informațiile cu privire la populația școlară, pe niveluri de educație, vârste școlare și sexe.

⁵⁰ INS definește, în baza de date TEMPO, sala de clasă ca „încăperea din cadrul unei unități de învățământ destinată procesului de educație și instruire școlară. Poate fi utilizată de două sau cel mult trei clase de elevi în mod succesiv, în decursul unei zile. Învățământului superior îi sunt specifice: amfiteatre, săli de curs și săli de seminar”.

⁵¹ Datele provin de la INS, baza de date TEMPO, din informațiile cu privire la săli de clasă (cabinete școlare/amfiteatre) pe niveluri de educație și medii de rezidență.

⁵² Datele sunt disponibile la:
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10A_EXP_custom_2324735/default/table?lang=en

⁵³ INS definește, în baza de date TEMPO, unitățile sanitare proprietate publică după cum urmează: „unitățile care asigură populației asistența medicală curativă și profilactică prin următoarele unități sanitare din sectorul public: spitale, dispensare medicale, policlinici, sanatorii, centre de diagnostic și tratament, ambulatorii integrate spitalelor și de specialitate, preventorii, cabinete medicale de familie, cabinete stomatologice, cabinete medicale de specialitate, cabinete medicale școlare/ studențești, laboratoare medicale, farmacii și puncte farmaceutice etc.”

finalul anului 2020 reprezenta doar 40 la sută din totalul existent în anul 2000⁵⁴, și ca urmare a procesului de trecere a unor tipuri de unități de la sănătate la educație (creșe), desființarea unor tipuri de unități, în special în mediul rural (dispensare medicale) privatizarea unor tipuri de unități (cabinetele medicale de familie, respectiv cabinete stomatologice).

Calitatea actului medical percepută de populație în România (indiferent de tipul de proprietate al unității sanitare), măsurată prin intermediul nevoilor de asistență medicală nesatisfăcute autoraportate, a crescut în perioada de cinci ani cuprinsă între anii 2014-2019 per total, dar a înregistrat o scădere din cauza măririi distanței până la unitatea medicală, respectiv a lungirii listelor de așteptare⁵⁵. Cu toate acestea, numărul sălilor de operație raportat la mia de locuitori, indiferent de tipul de proprietate al unității sanitare, a crescut în România cu 31 la sută în perioada 2005-2019⁵⁶.

⁵⁴ Datele provin de la INS, baza de date TEMPO, din informațiile cu privire la unitățile sanitare pe categorii de unități, forme de proprietate, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe.

⁵⁵ Datele sunt disponibile la:
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/HLTH_EHIS_UN1E__custom_2325036/default/table?lang=en

⁵⁶ Datele sunt disponibile la:
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/HLTH_RS_TECH__custom_2325169/default/table?lang=en

PARTEA 4: REDRESARE ȘI REZILIENȚĂ ÎN ACTUALUL
CONTEXT GLOBAL

9. Continuarea finanțării redresării Uniunii

9.1. Permanentizarea MRR?

Înainte de pandemie, UE a emis obligațiuni decade la rând, dar era un jucător relativ minor pe piața de obligațiuni, împrumutându-se doar pentru programe de creditare mici, sau în, de tip *back-to-back* și/sau în parteneriat cu alți creditori internaționali (FMI, BM, etc.). Dar odată cu datoria emisă pentru finanțarea MRR, se așteaptă ca, în următorii ani, UE să devină unul dintre cei mai mari împrumutători din Europa – până la aproximativ 800 de miliarde euro –, în funcție de valoarea împrumuturilor pe care statele membre le acordă, plasându-l la egalitate cu marii emitenți suverani europeni, precum Germania, Franța și Italia.

Permanentizarea și/sau multiplicarea Planului NGEU/MRR pentru finanțarea investițiilor în domeniul apărării și a securității energetice a UE vor fi cele mai importante provocări politice acestui an, pornind de la premise încheierii conflictului ruso-ucrainian cât mai rapid.

Înainte de conflict, CE a făcut o schimbare semnificativă în modul în care interacționează cu piețele financiare: dacă înainte de pandemie UE accesa piețele atunci când era necesar sau când condițiile de finanțare erau avantajoase, CE a implementat o strategie de împrumut similară cu cea a altor emitenți majori, care să asigure costuri minime de împrumut, emisiuni regulate și previzibile, astfel încât titlurile de creanță să fie atractive pentru o bază diversă de investitori și un flux constant de finanțare în viitor. De asemenea, UE a decis să-și stabilească prezența pe piața obligațiunilor pe toată curba randamentelor, emițând titluri de creanță cu scadențe cuprinse între trei luni și 30 de ani.

Partea benefică a acestei schimbări de abordare a piețelor este că datoria la scară largă la nivelul UE ar putea întări reziliența piețelor financiare europene, prin reducerea riscurilor fugii de capital în perioade de dificultăți ale pieței; emiterea de datorie comună trimite un semnal puternic că țările europene doresc să rămână unite în pe termen lung și intenționează să diminueze supra-expunerea BCE și a băncilor centrale pe datoria suverană, deoarece obligațiunile UE ar oferi băncilor un activ cu adevărat comun și sigur pentru îndeplinirea cerințelor de reglementare (Christie *et al.*, 2021).

Există totuși riscuri potențiale care pot afecta beneficiile aduse de MRR, prin componenta de împrumut. În primul rând, este vorba despre atractivitatea obligațiunilor UE care depinde de credibilitatea întregului Proiect European NGEU, adică de implementarea fiecărui PNRR în statele membre.

În al doilea rând, e vorba despre condițiile de piață care deja sunt în schimbare, iar odată cu războiul, se accentuează volatilitatea. Prin urmare, este esențial ca emisiunile suverane și ale UE să fie bine coordonate în cadrul Subcomitetului pentru piețele datorii suverane ale Comitetului Economic și Financiar (EFC), Mecanismul European de Stabilitate, Banca Europeană de Investiții, CE și BCE.

În al treilea rând, trebuie luat în considerare caracterul temporar al NGEU. În timp ce o parte din obligațiuni sunt emise pe un orizont de timp până în 2058 suficient de îndepărtat pentru a considera obligațiunile UE ca fiind, într-un fel, permanente, cadrul legal definit de Regulamentul MRR specifică clar anul 2026 ca termen final de implementare a MRR.

9.2. Noi categorii de resurse proprii pentru CFM 2021-2027

CE a propus trei noi categorii de resurse proprii care să crească veniturile la Bugetul UE: (i) extinderea pieței UE de emisii de carbon; (ii) un nou mecanism de ajustare la frontieră emisiilor de carbon și, (iii) impozitarea corporatistă.

A] CE a propus, la finalul anului 2021 (22 decembrie 2021b) instituirea de *trei noi surse de venituri pentru resursele proprii ale Bugetului UE pe termen lung* care să genereze estimativ, în medie, până la 17 miliarde euro anual necesari finanțării componentei de granturi a MRR și a Fondului pentru atenuarea impactului social al acțiunilor climatice:

- Venituri provenite din extinderea pieței UE de emisii carbon, prin includerea transportului maritim și a aviației. Luând în considerare creșterea recentă a prețurilor la emisiile de carbon, veniturile din vânzarea de noi certificate ar putea genera câteva sute de miliarde de euro pe an, conform estimărilor CE. În prezent, majoritatea veniturilor provenite din licitarea certificatelor de emisii sunt transferate către bugetele naționale; în viitor, 25 la sută din aceste venituri urmează a fi transferate către Bugetul UE (CE, 2021b).
- Resurse generate de un nou mecanism de ajustare la frontieră a emisiilor de carbon, prin stabilirea unui preț al emisiilor de carbon la import, care să corespundă cu prețul care ar fi fost plătit în cazul în care mărfurile ar fi fost produse în UE; acest mecanism se va aplica doar unor categorii specifice de sectoare. Scopul mecanismului este încurajarea producătorilor din țările din afara UE să-și „înverzească” procesele de producție; în viitor, 75 la sută din aceste venituri vor fi alocate către Bugetul UE (CE, 2021b).
- Cota din profiturile companiilor corporatiste (impozitarea corporatistă) ce urmează a fi realocată statelor membre în temeiul recentului acord OCDE/G20 privind realocarea drepturilor de impozitare („Pilonul unu”).

Aprobarea directivei de implementare a Pilonului 2 de PE și parlamentele naționale, va însemna taxarea globală efectivă a impozitului pe profit al marilor corporații ...

Impozitarea corporatistă⁵⁷ și implementarea în legislația națională

Acordul OCDE semnat în octombrie 2021 a stabilit cadrul general pentru impozitarea corporativă axat pe doi piloni: Pilonul 1 obligă marile corporații multinaționale să declare profituri și să plătească mai mult în țările în care își desfășoară afaceri, iar Pilonul 2 introduce o rată globală minimă efectivă a impozitului pe profit de 15 la sută, care va fi realocată statelor membre. La sfârșitul anului trecut, CE a prezentat un proiect de directivă de implementare a Pilonului 2, care trebuie aprobat de guvernele statelor membre și de către PE.

Franța, ca stat membru care deține președinția rotativă a UE, conduce acest dosar de negociere atât la nivelul Comitetului Economic și Financiar (EFC) cât și la nivelul Consiliului Ecofin (în format restrâns). Propunerile de intrare în vigoare a Pilonului 1 se vor concretiza doar după ce se ajunge la o convenție multilaterală care, se află în curs de negociere între statele OCDE, pe parcursul Președinției franceze. CE urmează să prezinte o propunere de directivă de punere în aplicare a propunerii de politică privind Pilonul 1 înainte de vara anului 2022.

⁵⁷ La 8 octombrie 2021, peste 130 de țări membre ale „Cadrului incluziv al OCDE/G20 privind erodarea bazei impozabile și transferul profiturilor” au convenit asupra unei reforme a cadrului fiscal internațional: o soluție bazată pe doi piloni pentru combaterea evaziunii fiscale, care vizează asigurarea faptului că profiturile sunt impozitate acolo unde are loc activitatea economică și crearea de valoare. Țările semnatare reprezintă peste 90 la sută din PIB mondial.

... dar,
deocamdată,
se așteaptă
finalizarea
negocierilor
pentru Pilonul
1 (declararea
profitului în
toate statele în
care
desfășoară
afaceri).

Aceste inițiative ale CE nu sunt lipsite de critici. De pildă, Ungaria, Polonia și Estonia sunt mai precaute în ceea ce privește separarea celor doi piloni și pledează pentru interconectarea acestora, având în vedere particularitățile sistemelor lor fiscal și poziția SUA în favoarea finalizării simultane a ambelor părți ale Acordului OCDE. Alte state membre sunt sceptice cu privire la cât de multe venituri ar genera această rată globală; Pilonul 1 urmărește realocarea de 125 de miliarde de dolari din profituri reziduale la nivel mondial, dintre care doar o parte vor ajunge în UE. Un alt grup de state consideră că, transferarea unei părți din acești bani la Bugetul UE va afecta bugetele naționale, într-un moment când investițiile publice naționale sunt atât de necesare, iar genul acesta de redistribuire către țările cu industrii mai puțin intensive în CO2 va genera beneficii mai degrabă pentru statele producătoare de energie nucleară decât pentru cele producătoare de energie fosilă.

Pentru a limita astfel de riscuri, CE s-a angajat ca, după finalizarea negocierilor pentru Pilonul 1, spre sfârșitul anului 2022, să propună o directivă de limitare a contribuțiilor țărilor cu venituri mai mici și cu industrii intensive de carbon și de instituire, până în 2030, a unei contribuții minime pentru țările cu emisii scăzute de carbon.

Din punct de vedere legislativ, pentru ca aceste trei noi categorii de resurse proprii să intre în vigoare, UE trebuie să modifice două acte legislative esențiale: Decizia privind resursele proprii și, Regulamentul privind CFM 2021-2027. Doar așa se poate începe rambursarea împrumuturilor MRR, pentru acele state membre care intenționează rambursarea chiar în cursul actualului CFM.

B] A patra categorie de surse de venituri pentru resursele proprii ale Bugetului UE pe termen lung se va constitui prin implementarea așa numitului *Digital Markets Act (DMA)*, adoptat la data de 25 martie 2022 ca noul set de reguli de control a economiei digitale care acoperă giganti tehnologici precum: Google, Meta, Apple și Amazon, Booking, Expedia, Alibaba, platformele de *chat*-urile de grup precum WhatsApp, etc. Astfel, CE poate aplica amenzi împotriva utilizării încrucișate a datelor personale între operatori, care se vor constitui ca surse adiționale la Bugetul UE pe termen lung, astfel: 10 la sută din cifra de afaceri globală a unei companii în anul financiar precedent, pentru o încălcare, sau 20 la sută, pentru abateri repetate. Acest act se va aplica pe baza unui aranjament eşalonat pe patru ani. Un al doilea act legislativ, *Digital Services Act*, este încă în curs de negociere, chiar dacă cele două au fost prezentate ca pachet în decembrie 2020.

9.3. Corelarea PNRR cu Semestrul European

Unul din criteriile de evaluare a PNRR este și cel referitor la complementaritatea și coordonarea reformelor finanțate prin MRR cu cele finanțate prin CFM 2021-2027, cuprinse în RSTJ. Înainte de război, prioritatea modificării regulilor fiscale ale UE era regândirea și reprioritizarea reformelor structurale precum și a conceptului de bază al PSC care se bazează pe echilibrul structural (MTO a fost un concept intens criticat încă de la început, din cauza dificultăților de estimare (nu este observabil) a abaterii și de aplicabilitate practică. Statele membre angajate în implementarea reformelor structurale din RSTJ primeau, înainte de pandemie, permisiunea îndepărtării temporare de la calea de convergență a MTO, ca parte a brațului preventiv al PSC, dar doar în

condiții specifice: (i) să genereze un impact pozitiv major (reforma sistemului de pensii), (ii) să fie pe deplin implementate și să aibă efecte bugetare pozitive pe termen lung, ca de pildă, consolidarea sustenabilității finanțelor publice, printr-o creștere a veniturilor sau a producției potențiale sau o scădere a cheltuielilor și, (iii) să prezinte un plan detaliat al reformelor structurale implementabile pe termen mediu.

Semestrul European Reînnoit va face legătura și va crea complementaritate între finanțarea reformelor prin MRR cu cele prin CFM 2021-2027.

Înființarea MRR și începerea implementării PNRR a dat posibilitatea conectării unora din reformele incluse în RST cu cele din PNRR. Pe baza acestei experiențe, CE propune, în ceea ce se va intitula *Semestrul European Reînnoit*, să combine finanțarea MRR cu CFM 2021-2027 și, împreună, să țintească complementaritatea proiectelor structurale cu cele care contribuie la redresare și reziliență. Legătura explicită în MRR între implementarea reformelor structurale convenite la nivel de țară și accesul la componenta de granturi a furnizat angajamente guvernamentale asumate prin RST mult mai mari decât în trecut, conform primelor evaluări PNRR (CE, 2022i).

Acum, în contextul discuțiilor despre un nou ciclu de relaxare a politicilor fiscale naționale, orice dezbateră privind întărirea capacității fiscale viitoare a UEM nu va putea ocoli reforma Semestrului European și complementarea cu experiența primului an de PNRR. Ca această simbioză să funcționeze eficient, ar fi necesare trei deziderate: (i) simplificarea procedurilor de evaluare și prezentare a RST, (ii) echilibrarea puterilor asimetrice dintre CE și statele membre și (iii) echilibru între flexibilitatea PSC și implementarea RST (Redeker și Thu Nguyen, 2022). Desigur, este crucial ca implementarea RST și PNRR, în următorii ani, să fie acompaniată de voința și consens politic pe mai multe cicluri electorale și încheierea conflictului ruso-ucrainian.

Monitorizarea PNRR și, deci, a progreselor pe calea redresării și rezilienței, se realizează în mod unitar, prin noul Tablou de bord al CE.

9.4. Monitorizarea implementării PNRR

CE a lansat, pe 15 decembrie 2021, Tabloul de bord pentru redresare și reziliență, o platformă publică online care arată progresele înregistrate în implementarea PNRR și care reprezintă principala sursă de pregătire a rapoartelor anuale ale Comisiei privind implementarea MRR (aprilie 2022j) și a raportului de revizuire adresate PE și Consiliu, precum și pentru dialogul privind redresarea și reziliența dintre Parlament și Comisie. În contextul actualului conflict din Ucraina și a obiectivului UE de creștere a autonomiei energetice, reformele privind tranziția verde finanțate prin PNRR capătă și mai mult sens. Astfel, un studiu recent al Centrului pentru Reformă Europeană pledează pentru o triplare a investițiilor ecologice în Europa, inclusiv prin împrumuturi comune noi sub umbrela MRR, „pentru a se concentra asupra energiei care este verde și sigură, adică pe proiecte care pot reduce rapid nevoia de combustibili fosili importați” (Odendahl, Springford, 2022).

Tabloul de bord conține două tipuri de informații:

- Date colectate de CE în timpul monitorizării punerii în aplicare a PNRR. Acestea includ informații cu privire la îndeplinirea etapelor și obiectivelor raportate de statele membre și evaluate de CE. Sunt incluse, de asemenea, informații despre plăți, cheltuielile pe fiecare dintre cele șase domenii precum și cheltuielile sociale din Regulamentul MRR.

- Date colectate de statele membre, bianual (28 februarie și 31 august), structurate pe 14 serii de indicatori, definiți conform Regulamentului MRR, cu scopul monitorizării PNRR și a performanței MRR. Prima raportare a avut loc în luna februarie 2022.

La începutul lunii martie 2022, CE a emis primul raport anual privind implementarea MRR (CE, 2022j). Pe scurt, evaluarea arată următoarele: din 22 PNRR evaluate pozitiv de CE până în prezent, au fost alocate 445 de miliarde euro, din care 291 miliarde euro sub formă de granturi și 154 de miliarde euro în împrumuturi. CE a avansat 56,6 miliarde euro în plăți de pre-finanțare către 21 state membre – detalii în Tabelul 9.1.

Deocamdată, cinci state membre au depus primele cereri de plată regulate către CE și sunt așteptate alte peste 30 de cereri în 2022. Prima cerere de plată (*effective payment*, care completează *pre-financing*) a direcționat, la finalul anului 2021, 10 miliarde euro către Spania (decembrie 2021) și, în prima parte a lunii aprilie 2022, 3,6 miliarde euro către Grecia și 21 miliarde euro către Italia (granturi de 10 miliarde euro și împrumuturi de 11 miliarde euro).

Tabel 9.1. Stadiul implementării MRR, pe state membre

	BE	CY	DE	DK	EL	ES	FR	IT	LU	LT	LV	PT	SI	CZ	HR	AT	IE	SK	MT	RO	FI	EE	PL	HU	SE	BG	NL
Planuri aprobate	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Prefinanțare plătită	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	#	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Solicitări primite de plată						x	x	x	x				x														
Prima plată efectuată					x	x		x																			

nu a solicitat prefinanțare

Sursa: CE, 2022, Factsheet 1, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs_22_1267

9.5. Continuarea finanțării coeziunii

Finanțarea de coeziune este un instrument UE de politică pe termen lung care sprijină financiar regiunile mai sărace să ajungă din urmă și să convergă spre regiunile mai bogate.

Raportul CE privind politica de coeziune (2022k) – primul de la pandemie – include constatări timpurii despre impactul pandemiei asupra regiunilor cu venituri medii și mici. CE arată că, în general, finanțarea prin politici de coeziune direcționate către regiuni mai puțin dezvoltate a stimulat creșterea și a facilitat convergența cu statele membre mai bogate din UE. Însă, pandemia a avut o serie de efecte, cum ar fi:

- Deși pandemia a crescut mortalitatea globală a UE cu 13 la sută, impactul a fost mai mare în regiunile mai puțin dezvoltate, unde mortalitatea a crescut cu 17 la sută. De asemenea, deși disparitățile în materie de sănătate s-au redus în ultimul deceniu și speranța de viață a crescut mai rapid în regiunile mai puțin dezvoltate (dar încă sub media UE, în special în est), totuși, în timpul pandemiei, diferențele regionale în ceea ce privește capacitatea de asistență medicală au devenit proeminente. Din punct de

vedere social, finanțarea UE în acest domeniu a redus numărul persoanelor expuse riscului de sărăcie cu 17 milioane de persoana între 2012 și 2019, dar pandemia a mai adăugat încă 5 milioane de persoana în 2020.

Chiar dacă redresarea și reziliența pandemică și post-pandemică au fost obiectivele prioritate ale UE până la izbucnirea războiului, politica de coeziune rămâne importantă în continuare, din perspectiva convergenței.

- Pandemia a erodat procesul de convergență, accentuând o serie de disparități sociale și economice, mai ales în sudul și estul Europei. Din punct de vedere economic, regiunile care depind de sectoare precum turismul au fost afectate disproporționat, în funcție de gravitatea ratei îmbolnăvirilor, accesul la serviciile de asistență medicală și la alte servicii.
- Se manifestă o așa numită „capcană pentru dezvoltare” mai ales pentru acele regiuni cu venituri reduse, mai puțin dezvoltate și care au fost afectate de criza financiară din 2008. În aceste cazuri, CE avertizează că în aceste zone există probabilitatea scăderii investițiilor (în special în infrastructură) în detrimentul zonelor care performau mai bine înainte de pandemie, pentru a accelera procesul de redresare; ca urmare, disparitățile regionale s-ar putea adânci și mai mult simultan cu disparitățile salariale, acolo unde salariile reale cresc mai repede decât productivitatea. De aceea, CE recomandă ca proiectele de coeziune să țintească investiții pe termen lung în proiectelor educaționale și de reconversie a forței de muncă, în proiecte de asistență socială și medicală orientate primordial către zonele cele mai sărace.

Înainte de războiul din Ucraina, CE a semnalat tendința unor state membre de a acorda prioritate atragerii de fonduri europene din MRR pentru proiectele de redresare și reziliență în detrimentul finanțării din fondurile de coeziune din CFM 2021-2027; CE constata că, până la finalul lunii ianuarie 2022, doar 13 din 27 de state membre au depus acordurile de parteneriat de coeziune pentru 2021-2027 (CE, 2022k). Pentru prima oară de la aderare au apărut diferențe de abordare între noile state membre, în sensul prioritizării între redresare (Ungaria, Estonia, Slovenia, Letonia) și coeziune (România).

Fondurile rămase neutilizate din programele operaționale aferente CFM 2014-2021 pot fi utilizate pentru sprijinirea valului uriaș de refugiați ucraineni.

După izbucnirea războiului, CE a anunțat că se caută modalități rapide de a distribui finanțare în țările care se confruntă cu un număr substanțial de refugiați. Deocamdată sunt valabile următoarele opțiuni: (i) accesarea imediată de fonduri din programul REACT-EU, (ii) accesarea în scurt timp (prima parte a lunii aprilie) de fonduri în cadrul inițiativei *Cohesion's Action for Refugees in Europe* (CARE), respectiv după ce se obține aprobarea PE și decizia Consiliului; (iii) Fondul European de Dezvoltare Regională (FEDR) și Fondul Social European (FSE) pot fi accesate pentru orice tip de măsură de sprijinire a persoanelor care fug din Ucraina. Altfel spus, războiul a priorizat, de la sine, redresarea înaintea coeziunii dar fără pierderea sumelor necontractate, căci acele fonduri rămase neutilizate din programele operaționale 2014-2020 vor rămâne la dispoziția aceluiași state membre cu scopul de a sprijini valul de refugiați din Ucraina.

PARTEA 5: SECTORUL FINANCIAR ÎN ACTUALUL
CONTEXT GLOBAL

10. Normalizarea politicilor monetare – provocări și constrângeri

Obstacole în
cursa anti-
inflaționistă.

Inflația, cantonată vreme de un deceniu la niveluri scăzute după criza financiară globală din 2008, atinge din nou niveluri record – *maximul ultimilor 40 de ani în SUA* – pe fondul unor șocuri succesive: restricțiile impuse de criza sanitară globală din 2020, creșterea puternică a prețurilor energiei și materiilor prime în contextul redresării post-pandemice, evoluții geopolitice dramatice – invadarea Ucrainei de către Rusia.

Șocuri
succesive,
inflații record.

Avansul puternic al prețurilor energiei și alimentelor pe fondul unei redresări economice relativ rapide după eliminarea treptată a restricțiilor din pandemie, alături de persistența blocajelor din lanțurile producție-aprovizionare au accentuat nevoia unui proces de normalizare a politicilor băncilor centrale monetare după o lungă perioadă de menținere a stimulilor monetari.

Perspectivile inflației devin însă dificil de anticipat în condițiile riscurilor și incertitudinilor generate de războiul din Ucraina – și ale reverberațiilor la nivel global ale sancțiunilor economico-financiare fără precedent aplicate în acest context.

În cadențe diferite, băncile centrale sunt deplin angrenate în lupta contra inflației, calibrându-și conduita atât prin reducerea puternică a stimulilor monetari cantitativi (diminuarea și eliminarea achizițiilor de active sau stoparea facilităților special create în pandemie), cât și prin majorarea ratelor dobânzilor cheie.

Parcursul normalizării conduitelor monetare în cursa anti-inflaționistă este marcat de provocări și constrângeri.

Fermitate versus
gradualism.

Deși puseul inflaționist derivă preponderent din evoluții din afara sferei lor directe de influență (prețurile energiei și la alte materii de bază), autoritățile monetare ale economiilor emergente din Europa (Cehia, Polonia, Ungaria, România), dar și din lume (Brazilia, Mexic, Coreea de Sud, etc.) au reacționat ferm pentru stăvilirea acestuia, inclusiv prin creșterea ratei dobânzii de politică monetară și o gestiune fermă a lichidității.

Cu abordări relativ graduale și mai nuanțate inițial, marile bănci centrale din economiile dezvoltate (Fed, BCE, Banca Angliei sau a Canadei) apasă și ele pedala de normalizare a politicii monetare. Reacții diferite, accentuate și de conjunctura geopolitică delicată, sunt de consemnat – autoritățile asiatice mențin un tipar monetar acomodativ (Japonia, China, India, Turcia).

Șocurile negative ample de pe partea ofertei au fațete diferite: de la prețuri înalte ale energiei și scumpirii alimentelor, la perturbarea fluxurilor de tranzacționare și comerciale în condițiile interdependenței și a complexității sporite a lanțurilor de aprovizionare, la care se adaugă efectele crizei umanitare și aflusul de refugiați în Europa, și nu în ultimul rând, complicarea situației geopolitice la nivel global. Pe de altă parte un șoc amplu pe partea ofertei poate genera un impact mult mai mare pe cerere.

Rusia
dublează rata
dobânzii.

Există opinii potrivit cărora se profilează un risc serios de stagflație întrucât autoritățile monetare din economiile dezvoltate au menținut prognoze prea optimiste în ceea ce privește ancorarea așteptărilor inflaționiste în 2021, iar recente solicitări de majorări de salarii din SUA sau Marea Britanie se pot traduce pe o spirală a salarii-prețuri. Charles Goodhart (2022) afirmă că, similar anilor 1970, tratarea șocurilor de pe piața materiilor prime drept tranzitorii, chiar și sub rezerva contextului generat de incertitudini majore, conturează perspectiva stagflației în anii următori, cerând o reacție mult mai fermă din partea băncilor centrale din economiile avansate. Goodhart apreciază că sunt mari șanse ca lumea să se confrunte cu stagflație în viitor, întrucât pe termen lung inflația depinde de evoluțiile demografice, impactul schimbărilor climatice și o reșezare a globalizării.

Fed – Semnale
și acțiuni ferme.

Peste Ocean, majorarea ratei dobânzii FED cu 25 de puncte de bază din luna martie a.c. este un semnal clar, mai ales că este însoțit de încheierea relaxării cantitative și o retorică fermă a ghidajului prospectiv al așteptărilor (*forward guidance*) în condițiile în care inflația anuală în SUA atinge 8,5 la sută, iar conflictul Rusia-Ucraina se resimte pe piețe. Fed urmează astfel *pattern-ul* de normalizare anunțat anterior mai ales că prețurile, chiar și fără cele ale energiei și alimentelor, înregistrează cel mai mare avans din ultimele patru decenii, minuta acelei întâlniri, publicată la început de aprilie evidențind un ton hotărât de reducere a stimulilor monetari prin diminuarea achizițiilor de titluri și majorări ale dobânzii.

Jerome Powel, președintele Fed a subliniat că inflația este „indiscutabil prea mare”, economia SUA fiind acum suficient de robustă pentru a gestiona intrarea într-un nou ciclu monetar, care implică o conduită mai puțin acomodativă (Powel, 2022). Powel afirmă că Fed este pregătită să livreze și alte majorări de dobândă în acest an, în pofida incertitudinilor majore asociate conflictului Rusia-Ucraina, pasul și *timing-ul* acestora depinzând însă de gradul de moderare a puseului inflaționist. Piața așteaptă însă ca Fed să livreze o majorare de dobândă de 50 puncte de bază la următoarea ședință.

BCE continuă
normalizarea
politicii
monetare.

Într-o Europă ce iese treptat din pandemie, dar este afectată din plin de conflictul regional, inclusiv datorită dependenței de livrările de gaze din Rusia, în ședința din luna martie a.c., BCE a decis continuarea normalizării conduitei sale monetare prin ajustarea achizițiilor de active. Ulterior a anunțat și sistarea graduală a facilităților create în pandemie. Măsurile vin în condițiile în care inflația zonei euro a atins în martie a.c. un nou record de 7,5 la sută pe an.

Accentuarea tensiunilor din piețele globale îngreunează deciziile de politică economică, sporind riscurile și incertitudinile, afirmă oficialii BCE, care avertizează asupra impactului negativ sever exercitat, imediat dar și în timp, de evenimentele geopolitice majore asupra economiei, investițiilor și încrederii. „Războiul ar putea pune în mișcare noi tendințe inflaționiste, ce vor lua ceva timp să se deruleze” a declarat Christine Lagarde, Președinte al instituției (2022b). În cea mai recentă evaluare referitoare la impactul războiului care continuă, Lagarde a subliniat că Europa intră într-o fază dificilă însă a insistat asupra păstrării reperelor acțiunilor conturate deja anterior. Astfel, strategia BCE în actuala conjunctură se centrează pe trei jaloane: opționalitate – aceasta leagă încheierea relaxării cantitative de o consolidare a evoluției inflației în jurul țintei pe termen mediu, gradualism – semnalând astfel evitarea unei întăriri abrupte a

condițiilor monetare, BCE nuanțându-și totodată frazarea privind secvențialitatea utilizării instrumentelor sale (*sometimes after vs shortly before*) în vederea re-calibrării așteptărilor privind momentul care depinde de evoluțiile datelor (data-dependent) – și flexibilitate care se vizează evitarea unei fragmentării a pieței obligațiunilor ce poate afecta negativ transmisia monetară.

Narativul oficialilor BCE accentuează faptul că deciziile de politică monetară din următoarele luni depind de desfășurarea conflictului Rusia-Ucraina, care afectează puternic Europa, de efectele sancțiunilor asupra economiilor europene și de evoluția indicatorilor specifici, cu rezerva că prețurile energiei se pot menține crescute mai mult timp decât se anticipase anterior (prețul gazelor s-a majorat cu 73 la sută anul acesta, iar cel al petrolului cu 44 la sută). Isabel Schnabel (2022b), membru al executivului BCE spune că efectele indirecte ale majorării prețurilor energiei pot fi o sursă persistentă de tensiunii pentru inflația de bază și nu pot fi trecute cu vederea (*one-off shock*) în condițiile manifestării și a influențelor agendei de-carbonizării și tranziției către o economie verde - palier unde deciziile principale trebuie să rămână în aria de acțiune a politici fiscale.

Banca Angliei,
prudență în
fața șocurilor.

Banca Angliei și-a continuat în martie ciclul de normalizare a politicii sale cu o majorare de 25 de puncte de bază la 0,75 la sută a ratei dobânzii de politică monetară, afirmând că economia britanică – unde inflația a depășit nivelul de 5 la sută, dublu față de țintă – este lovită de o succesiune de șocuri ample, cel mai recent fiind agresiunea Rusiei asupra Ucrainei.

Băncile centrale ale Canadei, Africii de Sud, Norvegiei, Suediei sau Arabiei Saudite continuă înăsprirea condițiilor monetare pe fondul accelerării inflației, în timp ce Banca Japoniei menține conduita laxă având în vedere specificul economiei nipone. Și alte autorități monetare din Asia (China, Indonezia, Filipine) sau Australia își temporizează ajustarea politicilor pe fondul unei fragilizări a piețelor, ca efect al sancțiunilor economice internaționale impuse Rusiei în contextul războiului din Ucraina.

Pași fermi în
regiunea
Central și Est
Europeană.

Normalizarea politicilor monetare din statele Europei centrale și de est continuă însă cu pași hotărâți pentru a tempera avansul inflației spre nivele cu două cifre și în condițiile unei volatilități accentuate a piețelor valutare pe fondul conflictului din regiune. Retorica din Cehia, Polonia, Ungaria se menține ferm pro-majorări ale ratelor de dobândă. De reținut că, la debutul pandemiei, aceste instituții au adoptat relativ abrupt conduite acomodative, prin reduceri ale ratei dobânzii de politică monetară, complete cu măsuri de relaxare cantitativă sau ajustarea coridorului.

În Republica Cehă rata dobânzii de politică monetară a ajuns la nivelul 5 la sută - cel mai mare nivel din anul 2001, în timp ce în Polonia și Ungaria rata dobânzii a atins nivelul de 4,5 și respectiv 4,4 la sută pe an. BNR a mărit pasul de creștere a ratei dobânzii de politică monetară care a atins 3,0 la sută în ședința din aprilie a.c. față de 2,5 la sută – nivel înainte de debutul conflictului regional, pe fondul sporirii dinamicii prețurilor, îndeosebi ale energiei. Efectele adverse ale conflictului din Ucraina au impus acțiuni ferme ale autorității monetare din România, focalizate pe asigurarea unui flux adecvat de lichidități, pe evitarea volatilității excesive pe piețele monetar-valutare – context în care au fost reluate achizițiile de titluri de stat pe piața secundară – precum și pe menținerea încrederii în condiții de incertitudini sporite.

Confruntată cu sancțiuni drastice, fără precedent – deconectarea de la sistemul SWIFT, înghețarea accesului la activele externe – și cu deprecierea puternică a rublei pe fondul limitării accesului la piețele internaționale, banca centrală a Rusiei a ridicat rata dobânzii de politică monetară la 20 la sută pe an, concomitent cu derularea unor operațiuni de asigurare a lichidității și impunerea unor restricții pe o piață izolată în plan global. Elvira Nabiullina (2022), președintele instituției, a catalogat majorarea bruscă și consistentă a ratei dobânzii de politică monetară drept o măsură anti-criză, reiterând angajamentul pentru regimul de țintire a inflației. Recent autoritatea monetară a coborât rata dobânzii la 17 la sută anunțând posibile ajustări în viitor deși sancțiunile se resimt puternic îndeosebi asupra capacității Federației Ruse de a își onora datoriile externe ajunse la scadență dar și a încasărilor în valută, precum și în deprecierea rublei și inflația care a ajuns la 17,49 la sută, cel mai înalt nivel din ultimii 20 de ani.

Navigare
prudentă în
condiții de
incertitudine.

În concluzie, băncile centrale întâmpină o suită de provocări și constrângeri în demersurile de normalizare a politicilor monetare în vederea tratării puseului inflaționist generat de criza energetică, impactul pandemiei asupra lanțurilor de producție-aprovizionare, dar și reverberațiile unor evenimente geopolitice majore sau noile tendințe legate de digitalizare și tranziția către o economie verde. Apariția unor dezvoltări imprevizibile și a unor factori adversi ce sporesc riscurile și incertitudinile, erodând încrederea, face tot mai dificilă alegerea tiparului de normalizare și prin urmare, misiunea băncilor centrale de luptă pentru stăvilirea inflației în condiții de păstrare a stabilității financiare și de coordonare cu cea fiscală în cadrulul mixului de politici macroeconomice. Mai mult, navigarea în perioade complicate cere prudență sporită dar și solidaritate precum și cooperare la toate nivelurile: național, regional, european și internațional.

11. Uniunea Europeană: Finalizarea Uniunii Bancare

11.1. Din perspectivă strategică

Din punct de vedere strategic, a apărut un nou sentiment al urgenței pentru un acord politic care să finalizeze UB prin implementarea graduală, a unui plan de lucru în 4 puncte.

În actualul context al conflictului din Ucraina și al implementării celui mai dur set de sancțiuni instituit vreodată asupra sistemului financiar al unei țări stat, statele membre ale Eurogrup consideră că finalizarea UB devine o prioritate politică, în primul rând, motivată de un nou sentiment de urgență (*new sense of urgency*).

Eurogrup (Donohoe, 2022b) a anunțat o schimbare de abordare strategică a procesului de finalizare a UB. Se lucrează la elaborarea unui acord politic care să țintească, gradual, pe baze consensuale, patru obiective specifice: (i) stabilirea unei rețele europene comune de siguranță pentru deponenți, care să completeze schemele naționale de garantare a depozitelor și să ajute la depășirea actualului blocaj față de al treilea pilon principal – Schema europeană de garantare a depozitelor (EDIS); această componentă de mutualizare ar putea contribui la creșterea partajării riscurilor în zona euro și la alinierea responsabilității financiare cu procesul decizional pan-european care există deja în domeniile supravegherii și rezoluției bancare, (ii) promovarea diversificării expunerilor suverane ale băncilor, (iii) îmbunătățirea managementului băncilor în faliment și, (iv) crearea condițiilor pentru o adevărată piață unică a serviciilor bancare. În completare, se află încă pe lista negocierilor eliminarea anumitor bariere și practici de reglementare care împiedică apariția unei piețe bancare europene cu drepturi depline.

Operațional, finalizarea UB va presupune implementarea graduală a unui plan în 4 puncte, cu etape, termene și atribuții specific definite.

Eurogrup (Donohoe, 2022b) a subliniat contribuția UB la atingerea obiectivelor și priorităților statelor membre, accentuând totodată necesitatea menținerii stabilității financiare, a îmbunătățirii competitivității sectorului bancar european, precum și a consolidării rezilienței acestuia la șocuri externe, în vederea protejării contribuabililor și deponenților.

De asemenea, liderii europeni au reiterat angajamentul pentru finalizarea UB, solicitând Eurogrup, în cadrul Euro Summit din 16 decembrie 2021, elaborarea unui plan de lucru gradual, pe baze consensuale, care să includă toate elementele necesare.

În plus, se consideră că și finalizarea uniunii piețelor de capital ar ajuta la: (i) o mai bună integrare a piețelor – transmiterea politicii monetare poate fie împiedicată într-un context de piețe de obligațiuni fragmentate, de instrumente insuficiente de amortizare a șocurilor macrofinanciare și de partajare a riscurilor, și la (ii) crearea de active paneuropene care să canalizeze investițiile private către domenii cheie (infrastructura, energie, tranziția verde și digitală), care să reducă din povara datoriei suverane.

În ceea ce privește crearea condițiilor pentru o piață unică a serviciilor bancare, din perspectiva statelor membre gazdă, unde instituțiile de credit sunt preponderent subsidiare ale unor grupuri bancare transfrontaliere, în această situație aflându-se și România, se impune implementarea de plase de siguranță adecvate, astfel încât să fie menținute stabilitatea financiară și eficiența cadrului macroprudențial.

11.2. Din perspectivă operativă

Se așteaptă ca progresele anului 2022 să se concretizeze în: (i) intrarea în vigoare a acordului de modificare a Tratatului privind Mecanismul european de stabilitate și introducerea cât mai curând posibil a mecanismului de protecție pentru Fondul unic de rezoluție, (ii) implementarea Planului de lucru pentru finalizarea UB, cu termene și atribuții specifice fiecărui stat membru UB (și, posibil, aderarea de noi membri), (iii) creșterea nivelurilor MREL, instrumentele financiare obligatorii pe care fiecare bancă trebuie să le dețină pentru a absorbi pierderile și a se recapitaliza, în cazul unei probleme – ultimul raport SRB confirmă progrese în ceea ce privește tabloul de bord MREL (SRB, 2022); (iv) diminuarea riscurilor privind prevenirea și combaterea spălării banilor și finanțării terorismului (SB/FT), odată cu operaționalizarea, de către ABE, a primului sistem european de raportare și coordonare a autorităților competente și ale ABE în cadrul EuReCA – baza unică de date pentru combaterea spălării banilor și finanțării terorismului (ABE, 2022).

Sectorul bancar românesc prezintă o situație bună a indicatorilor prudențiali, comparabilă sau superioară celor înregistrați la nivel european. Sectorul bancar românesc nu este expus direct riscurilor asociate războiului din Ucraina, inclusiv din perspectiva sancțiunilor economice dispuse împotriva Rusiei. Cu toate acestea, efectele de runda a doua pot fi importante. Eventuale inițiative legislative care ar afecta sectorului bancar trebuie bine analizate din perspectiva raportului cost-beneficiu și să fie promovate doar acele măsuri care au o miză importantă.

12. Sectorul bancar în România

Indicatorii de sănătate financiară ce caracterizează sectorul bancar românesc se mențin la valori adecvate, fiind aliniați sau superiori calitativ mediilor europene. Sistemul are o capacitate bună de a face față unor șocuri de intensitate medie spre ridicată.

Sectorul bancar românesc nu este expus direct riscurilor asociate războiului din Ucraina, inclusiv din perspectiva sancțiunilor economice dispuse împotriva Rusiei: (i) nicio bancă din România nu are participații directe de capital cu origini într-una din cele două țări și (ii) expunerile instituțiilor de credit sunt reduse în ceea ce privește contrapartidele având țara de reședință Rusia sau Ucraina (nu există credite și avansuri în sold acordate, iar depozitele atrase se ridică la o valoare mică, de 17,9 milioane lei pentru Rusia și de 40,7 milioane lei pentru Ucraina, decembrie 2021). Cu toate acestea, efectele de runda a doua (cum ar fi exacerbarea riscului cibernetic, afectarea creșterii economice din România și din principalele țări partenere etc.) pot fi importante și pot genera pierderi semnificative sectorului bancar pe termen scurt (în special pe canalul riscului cibernetic) și pe termen mediu (în special pe canalul deteriorării economiei). Eventuale inițiative legislative care ar afecta sectorului bancar trebuie bine analizate din perspectiva raportului cost-beneficiu și să fie promovate doar acele măsuri care au o miză importantă. Altfel, există riscul de a deteriora capacitatea actuală a sectorului bancar de a face față actualelor evoluții și de a majora incertitudinea și impredictibilitatea din sistem.

Nivelul solvabilității a cunoscut o creștere notabilă ca urmare a măsurilor luate în perioada pandemică, până la o valoare maximă istorică de 25,1 la sută la finele anului 2020. Ulterior, în principal ca urmare a majorării susținute a expunerilor, rata fondurilor

Anul 2021 a consemnat o îmbunătățire a calității creditelor, rata de neperformanță la nivel agregat fiind în scădere cu un circa un punct procentual comparativ cu 2020.

proprii totale se plasa la un nivel de 23,1 la sută (septembrie 2021), comparativ cu o medie de 19,3 la sută la nivelul statelor membre SSM (*Single Supervisory Mechanism*⁵⁸).

Rata creditelor neperformante a cunoscut o îmbunătățire față de nivelul de 4,4 la sută atins în iunie 2020, înregistrând o valoare de 3,6 la sută în septembrie 2021, pe fondul continuării creditării, a procesului de curățare bilanțieră și a menținerii măsurilor micro și macro-prudențiale orientate către acest scop. Procesul de curățare bilanțieră este, însă, încetinit de condițiile fiscale referitoare la deductibilitatea limitată a pierderilor înregistrate, astfel că principalul determinant pentru scăderea viitoare a ratei creditelor neperformante nu poate fi decât creșterea expunerilor totale (efectul de numitor). Concomitent, incertitudinile generate de contextul pandemic s-au reflectat în creșterea ponderii creditelor clasificate în stadiul 2 de depreciere conform IFRS 9, aspect observat într-o mai mare măsură în România, comparativ cu statele membre SSM.

Solvabilitatea a crescut în timp ce rata creditelor neperformante a continuat să se reducă. Totuși, persistă o serie de riscuri potențiale precum intensificarea riscului de credit sau eficiența scăzută a instituțiilor de credit de dimensiuni mici.

Pe parcursul anului 2021, rata creditelor neperformante pentru sectorul companiilor nefinanciare a continuat tendința descendentă, cuantumul acestora înregistrând valoarea de 5,71 la sută în luna decembrie, în scădere cu aproape un procent față de finalul anului 2020. Dinamica expunerilor pe acest sector s-a menținut pe un trend ascendent, atingând o valoare totală de 143,8 miliarde lei în luna decembrie 2021 (în creștere cu 16 la sută față de sfârșitul anului precedent). Astfel, s-a conturat o tendință de îmbunătățire a calității creditelor, întrucât rata creditelor neperformante a scăzut, în vreme ce totalul expunerilor a înregistrat creșteri semnificative. Dinamica expunerilor (în termeni nominali) a fost susținută în special de sectoare precum comerț, servicii, dar și de industria prelucrătoare.

O serie de provocări se mențin în contextul provocărilor actuale generate de războiul din Ucraina și de reverberațiile efectelor pandemiei, cea mai importantă fiind intensificarea potențială a riscului de credit în perioada următoare, ca urmare a incertitudinilor privind viteza de recuperare a economiei, dar și a calității asociate creditelor care au beneficiat de moratorii. Un comportament prudent observat la nivelul sectorului bancar românesc constă în majorarea gradului de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante în perioada pandemică (cu aproximativ 5 puncte procentuale față de valoarea înregistrată în martie 2020), indicatorul înregistrând o valoare de 66 la sută în septembrie 2021, comparativ cu un nivel de sub 50 la sută înregistrat la nivelul SSM.

Deținerile semnificative de titluri de stat oferă o poziție adecvată de lichiditate pentru sectorul bancar, dar prezintă vulnerabilități din perspectiva riscului de piață, a fenomenului de *crowding-out* al economiei reale și a legăturii dintre stat și sector bancar.

Conform celor mai recente rezultate aferente exercițiului macro-prudențial de testare la stres a solvabilității, sectorul bancar românesc își menține în continuare capacitatea de a gestiona eventuale șocuri generate de scenariile macroeconomice pesimiste sau chiar caracterizate de un grad ridicat de severitate. Cu toate acestea, se păstrează o polarizare a rezultatelor în funcție de eficiența operațională a instituțiilor de credit, în condițiile în care instituțiile care înregistrează deficite de capital sunt, în general, caracterizate de o eficiență operațională scăzută. La nivelul agregat al sectorului bancar, raportul între costurile și veniturile operaționale se situează sub media SSM (53,8 la sută în septembrie 2021, comparativ cu 63,6 la sută media SSM). Cu toate

⁵⁸ SSM – Mecanismul Unic de Supraveghere – sistemul de supraveghere bancară din Europa, format din statele din zona euro, precum și din țările aflate în proces de aderare la zona euro (Bulgaria, Croația).

acestea, indicatori precum eficiența operațională sau rata creditelor neperformante plasează încă sectorul bancar românesc într-o zonă de risc mediu, conform clasificării ABE.

Structura bilanțieră a sectorului bancar românesc a favorizat o administrare adecvată a riscului de lichiditate (risc care s-a manifestat la debutul crizei generate de pandemia COVID-19). Rezultatele celui mai recent exercițiu de testare la stres a lichidității arată menținerea abilității sectorului bancar de a gestiona principalele riscuri care s-ar putea materializa în contextul unor evoluții macroeconomice de o severitate ridicată. Comparativ cu nivelul mediu de 173,8 la sută al indicatorului de acoperire a necesarului de lichiditate la nivelul SSM, indicatorul ce caracteriza sectorul bancar românesc înregistra o valoare de 241,9 la sută în septembrie 2021.

Băncile au crescut progresiv cheltuielile cu digitalizarea, un proces asociat atât cu o serie de beneficii (creșterea veniturilor), cât și cu riscuri operaționale (în special, riscuri cibernetice).

Un aspect important este faptul că lichiditatea sectorului bancar românesc este în continuare susținută de proporția importantă în bilanț a creanțelor asupra sectorului guvernamental (24,1 la sută, septembrie 2021). Pe fondul tendinței generale de creștere a ratelor de dobândă, potențiala intensificare a riscului de piață, ca urmare a reevaluării expunerilor cu venit fix față de stat, ar putea avea un impact negativ asupra poziției financiare a sectorului bancar românesc. Un alt aspect relevant constă în faptul că intensificarea legăturii sectorului bancar cu statul de-a lungul ultimului deceniu prezintă și un cost de oportunitate, prin prisma unei posibile limitări în direcționarea resurselor către sectoare cu o valoare adăugată superioară.

Sectorul bancar românesc parcurge o perioadă favorabilă din perspectivă prudențială, fapt ce permite constituirea unor rezerve de capital anticiclice pentru a putea fi eliberate în cazul materializării unor riscuri.

Economisirea post-pandemică s-a concentrat în depozite la vedere, iar contracția creditării de la debutul pandemiei a fost urmată de o dinamică ascendentă semnificativă a creditării sectorului real în anul 2021, cu impact pozitiv asupra profitabilității bancare (ROE 13,6 la sută, septembrie 2021, comparativ cu media SSM în valoare de 7,2 la sută). O creștere progresivă a cheltuielilor pentru digitalizarea băncilor se înregistrează în ultimii ani, cu o majorare prognozată a bugetelor inclusiv în anul 2022, iar efectele așteptate sunt de creștere a clientelei și a veniturilor. În același timp, digitalizarea se poate asocia și cu o potențială creștere a riscurilor, respectiv a riscului operațional (în special a celui cibernetic).

12.1. Conduita politicii macroprudențiale

Amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică (O-SII) se va aplica pentru 9 bănci în 2022, metodologia fiind recalibrată pentru a asigura o legătură directă între scorurile calculate conform ABE și nivelul ratei aplicate.

Natura variată a riscului sistemic și a obiectivelor intermediare ale politicii macroprudențiale care vizează vulnerabilitățile la adresa sistemului financiar, reprezintă atât „o binecuvântare, cât și un blestem” – flexibilitatea vine cu prețul complexității crescute în alegerea, calibrarea și implementarea deciziilor de politică optime. Comparativ cu experiența din literatura vastă privind politica monetară sau fiscală, care beneficiază de decenii de cercetare, obiectivul central de „menținere a stabilității financiare” este foarte larg, cuprinzând mai multe obiective intermediare legate de prociclicitate, interconectivitate, vulnerabilități structurale, comparativ cu „stabilitatea prețurilor” sau „stabilitate economică” care se traduc uzual în indicatori macroeconomici precum inflația, creșterea economică sau șomajul. Mai mult, setul de instrumente macroprudențiale conține instrumente care variază de la cerințe suplimentare de capital pentru instituțiile financiare și care afectează în cea mai mare parte oferta de credit, până la măsuri privind lichiditatea, precum și alte instrumente care vizează vulnerabilități sistemice specifice.

Sectorul bancar românesc parcurge o perioadă favorabilă din perspectiva indicatorilor prudențiali iar activitatea de creditare continuă să aibă o traiectorie ascendentă (14,8 la sută creștere anuală în decembrie 2021), în timp ce capitalizarea ne plasează printre primele 25 la sută din statele membre UE (conform statisticilor ABE). Standardele de creditare aferente sectorului populației au fost menținute sau, în unele cazuri, chiar relaxate, în schimb pe partea de credite acordate sectorului companiilor o parte din bănci preconizau o ușoară înăsprire a acestor standarde pentru ultimul trimestru al anului 2021⁵⁹.

Ca urmare a continuării evoluției pozitive a acestor indicatori ce permit conservarea capitalului, fără a crea constrângeri în privința activității de creditare și fără a afecta accesul la creditare al debitorilor eligibili, CNSM a decis, în urma ședinței consiliului general din 15 decembrie 2021, menținerea recomandării de majorare a amortizorului anticiclic de capital la nivelul de 0,5 la sută, începând cu 17 octombrie 2022. Conform procedurilor europene privind acest instrument macroprudențial implementarea poate fi făcută doar la 12 luni după anunț. Recomandarea vine atât în contextul în care evoluțiile recente nu indică o ameliorare a tensiunilor de la nivelul echilibrelor macroeconomice, fapt ce accentuează necesitatea măsurii, cu scopul de a constitui o rezervă de capital ce ar putea fi eliberată la nevoie, cât și al expirării perioadei de aplicare a recomandării CNSM60 ce impunea restricții aferente distribuțiilor de dividende.

Amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică (O-SII) reprezintă o rezervă de capital care trebuie constituită pentru diminuarea riscului sistemic generat de dimensiunea instituțiilor de credit, care nu se modifică semnificativ de-a lungul ciclurilor economice și financiare. În urma ședinței din 14 octombrie 2021, CNSM a recomandat BNR să impună, începând cu 1 ianuarie 2022, un amortizor de capital aferent altor instituții de importanță sistemică calculat pe baza valorii totale a expunerii la risc, pentru un număr de 9 instituții de credit identificate ca având un caracter sistemic pe baza datelor raportate pentru 30 iunie 2021⁶¹. În cadrul acestei recomandări se propune o nouă metodologie de calibrare a amortizorului O-SII, ce are în vedere o legătură mai strânsă între scorurile obținute de băncile sistemice pe baza metodologiei ABE și ratele amortizorului O-SII aplicate. Noua schemă de calibrare utilizează șase intervale⁶² cu o dimensiune egală cu 500 puncte de bază, cuprinse între 0,5 și 3 la sută. Noua metodologie a fost implementată inclusiv ca urmare a trecerii la cadrul legislativ CRD V, care marchează o schimbare de viziune prin delimitarea clară a rolurilor celor două amortizoare de capital structurale, respectiv amortizorul pentru alte instituții de importanță sistemică (O-SII) și amortizorul pentru risc sistemic (SyRB).

Implementat începând cu 2017, amortizorul de capital pentru riscul sistemic (SyRB) adresează dimensiunea sistemică a creditelor neperformante fiind calibrat la nivelul de 0 la sută, 1 la sută, respectiv 2 la sută, în funcție de indicatorii privind rata creditelor

Amortizorul pentru risc sistemic (SyRB), parte a pachetului de măsuri micro și macroprudențiale implementate de BNR pentru diminuarea ratei creditelor neperformante, a contribuit la reducerea semnificativă a acestei vulnerabilități a sectorului bancar românesc.

BNR va implementa măsuri mai restrictive privind indicatorul *Loan-to-Value* (LTV) pentru creditele acordate persoanelor fizice aferente achizițiilor de imobile ce nu fac obiectul reședinței proprii.

⁵⁹ BNR, *Sondaj privind creditarea companiilor nefinanciare și populației*, noiembrie 2021.

⁶⁰ Recomandării CNSM nr. R/2/2021 privind modul de implementare a Recomandării CERS/2020/15 de modificare a Recomandării CERS/2020/7 privind restricțiile aplicabile distribuțiilor pe durata pandemiei de COVID-19.

⁶¹ Recomandarea CNSM nr. R/8/2021 privind amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică din România.

⁶² Metodă de calibrare de tip *bucketing*.

Comaniile care au contractat credite verzi au o probabilitate de nerambursare mai redusă cu aproape 10 la sută față de restul companiilor.

neperformante (NPL) și gradul de acoperire cu provizioane⁶³. Un argument care atestă eficiența pachetului de măsuri implementate de BNR pentru reducerea ratei creditelor neperformante, din care face parte și acest instrument macroprudențial, este oferit de dinamica distribuției instituțiilor de credit în funcție de rata SyRB. Concret, numărul instituțiilor cărora le este aplicabil o rată de 2 la sută s-a redus semnificativ din 2017 și până în prezent, în timp ce numărul instituțiilor cu o rată a amortizorului SyRB de 0 la sută s-a majorat, de la 4 până la 11, în același interval de timp.

Totodată, cu scopul de a acționa împotriva acumulării unor vulnerabilități pe un segment mai riscant al pieței imobiliare, BNR urmează să înăsprescă limitele privind raportul dintre valoarea creditului și colateralul asociat (indicatorul *Loan-to-Value* sau LTV), cu 10 puncte procentuale (echivalent cu o creștere a avansului de aceeași magnitudine) pentru creditele acordate persoanelor fizice aferente achizițiilor de imobile ce nu fac obiectul reședinței proprii.

12.2. Analiza diferenței privind riscul de credit dintre împrumuturile verzi și restul portofoliului de credit corporativ

În contextul provocărilor generate de schimbările climatice și a necesității tranziției către o economie cu emisii reduse de carbon, Grupul de lucru CNSM pentru sprijinirea finanțării verzi a emis o serie de recomandări⁶⁴ adresate Guvernului, BNR și ASF care au în vedere măsuri de încurajare pentru dezvoltarea economiei autohtone în sensul facilitării acestei tranziții. Una dintre recomandările adresate BNR presupune analizarea oportunității flexibilizării cerințelor prudențiale privind finanțările verzi, în linie cu preocupări similare la nivel european, fără afectarea stabilității financiare.

În acest context, BNR a demarat o analiză⁶⁵, prin colectarea de date de la principalele instituții de credit din România privind creditarea verde acordată în perioada 2010-2020. Studiul își propune să evalueze dacă există o diferență a riscului de credit pentru împrumuturile considerate verzi, comparativ cu restul creditelor. Având în vedere că nu există încă o infrastructură în cadrul băncilor de identificare a activităților durabile în sensul Taxonomie în UE, a fost folosită o abordare simplificată de identificare a creditelor verzi, conform unei definiții propuse de BNR, care vizează creditele asimilate unor activități cu destinație climatică⁶⁶.

Datele colectate arată că dimensiunea creditelor considerate verzi aflate în stoc la finalul anului 2020 a fost de aproape 5,2 miliarde de lei (peste 1 miliard de euro), reprezentând circa 4,2 la sută din expunerile băncilor asupra sectorului de companii nefinanciare. Gradul de concentrare este unul destul de ridicat, două treimi din acestea

Creditele verzi reprezintă 4,2 la sută din expunerile băncilor asupra sectorului nefinanciar în 2020. În prima parte a perioadei 2010-2020, creditele pentru proiecte de energie regenerabilă au fost dominante, dar în perioada recentă cele acordate pentru clădiri verzi sunt preponderente.

⁶³ Pragurile de referință pentru calibrare sunt de 5 la sută pentru rata NPL, respectiv 55 la sută pentru gradul de acoperire cu provizioane.

⁶⁴ Recomandarea CNSM nr. R/6/2021, <https://www.cnsmro.ro/politica-macroprudentiale/lista-recomandarilor-2021/>

⁶⁵ Dragu, F., Neagu, F., Stamate, A., Tatarici, L., *Risk differentials between green and non-green corporate loans. Evidence from the Romanian banking system*, în curs de finalizare.

⁶⁶ Activitățile economice considerate în această categorie sunt următoarele: Electricitate și sisteme de încălzire și răcire, eficiență energetică, Transport urban sau intra-urban eficient și infrastructura pentru eficientizarea transportului, Clădiri verzi care să respecte standardele ecologice, Apă, canalizare, reducerea deșeurilor și a apelor uzate și remediere, Finanțări speciale de mediu sau investiții în tehnologii, Finanțări pentru adaptarea la schimbările climatice.

fiind acordate de două bănci. Structura în funcție de destinație arată că pentru o perioadă importantă din acest interval, creditele acordate pentru proiecte de energie regenerabilă au fost preponderente, însă, în prezent, dominante în portofoliul de credite verzi sunt cele acordate pentru clădiri verzi (la finalul anului 2020 acestea totalizau 3 miliarde de lei, reprezentând 59 la sută din acest portofoliu).

Metodologia privind evaluarea diferenței de risc de credit între cele două categorii de portofolii (portofoliul verde, conform definiției de mai sus și cel care nu se încadrează în definiția verde) a urmărit două aspecte: (i) identificarea caracteristicilor companiilor care au contractat credite verzi și (2) evaluarea existenței unei diferențe privind de riscul de credit între aceste două portofolii. Estimările din ambele cazuri au fost realizate folosind un model de tip *logit* fără efecte fixe. În plus, pentru robustețe au fost introduse efecte de timp. Rezultatele primului model indică faptul că firmele care au contractat un credit verde în perioada analizată au o serie de caracteristici comune: o marjă a profitului mai ridicată și un grad de îndatorare mai redus. În plus, sectoarele utilități, agricultură, industria prelucrătoare și imobiliar au o probabilitate mai mare de a accesa un credit verde. Cel de-al doilea model a rezultat că există o probabilitate de nerambursare mai redusă în cazul firmelor care au contractat credite verzi, comparativ cu celelalte firme, efectul marginal indicând o diferență de circa 10 la sută⁶⁷ între probabilitățile de nerambursare ale celor două eșantioane. Aceste rezultate au fost validate prin evaluări de robustețe, fiind aplicate mai multe specificații ale unui model de tip „*average treatment effect*”. Concluziile arată că există premisele unei dezvoltări sustenabile ale acestui segment de creditare, în condițiile în care este caracterizat de un risc de credit mai redus. De asemenea, menținerea unei situații financiare solide este de natură să creeze premisele unui acces mai bun la finanțări verzi. Cu toate acestea, schimbările structurale care au avut loc pe această piață, în special din perspectiva cadrului legislativ impredictibil în domeniul energiei regenerabile, pledează pentru prudență în ceea ce privește analiza unei eventuale relaxări a cerințelor macroprudențiale pentru acest segment, respectiv pentru abordare punctuală la nivelul autorității microprudențiale de supraveghere.

Rezultatele studiului indică un profit mai mare și un grad de îndatorare mai redus pentru firmele ce au contractat cel puțin un credit verde.

13. România: piețele financiare nebancale

Din perspectiva segmentelor nebancale ale sectorului financiar, finalul anului 2021 și începutul anului curent a reprezentat o perioadă caracterizată de volatilitate crescută atât pe plan local cât și la nivel internațional.

Fluctuațiile cele mai ample au fost observate pe piețele de tranzacționare a acțiunilor și obligațiunilor, fiind determinate de o gamă largă de factori: evoluția celui de-al cincilea val pandemic și așteptările privind impactul economic, dinamica inflației și posibilele ajustări ale conduitei politicii monetare de către băncile centrale, precum și evoluția

Volatilitate ridicată a prețurilor acțiunilor și obligațiunilor denumite în lei.

⁶⁷ Pentru robustețe rezultatele reflectă valorile medii obținute folosind o procedură de tip *bootstrapping* (100 de estimări dintr-un eșantion redus la 100 000 de observații, comparative cu întreg eșantionul de 1,7 milioane de observații).

tensiunilor geopolitice care au culminat cu izbucnirea conflictului militar dintre Rusia și Ucraina.

Indicii bursieri au consemnat o evoluție în general ascendentă pe parcursul trimestrului IV al anului trecut, chiar dacă marcată de oscilații semnificative. Indicele Stoxx Europe 600 care grupează companii reprezentative din 17 țări europene a consemnat noi maxime istorice atât la jumătatea lunii noiembrie 2021 cât și în prima săptămână de tranzacționare a anului curent pe fondul unui cumul de factori ce includea așteptări privind profitabilitatea în creștere a companiilor din domeniul energiei, ameliorarea impactului în unele țări vest-europene al celui de-al cincilea val al pandemiei de coronavirus, dar și în contextul unei tot mai evidente decuplări atât de fundamentele economice reale cât și de contextul geopolitic tot mai tensionat. Însă, ulterior maximului din 5 ianuarie 2021, indicele pan-european s-a înscris pe un trend descendent accentuat, marcând o scădere de aproximativ 18 la sută până la cel mai recent minim consemnat în data de 7 martie, ca urmare a îngrijorărilor privind efectele războiului din Ucraina.

Expunerile directe față de entități controlate de persoane sau companii/instituții din Rusia și Ucraina sunt nesemnificative ca amploare în cazul tuturor celor trei segmente reprezentate de piețele financiare nebancale.

Acțiunile ALR Slatina și obligațiunile în lei emise de Banca Internațională de Investiții, ambele listate la BVB, sunt două exemple de expuneri directe însă cifrele demonstrează impactul foarte redus pe ansamblul acestor piețe.

Pe parcursul perioadei menționate corelațiile dintre indicii principalelor burse la nivel internațional s-au menținut la un nivel ridicat astfel că evoluția de ansamblu descrisă anterior a fost caracteristică multor alți indici importanți precum DJI și S&P 500 (SUA), DAX 40 (Germania), CAC 40 (Franța) etc. Unele particularități au fost observate în cazul indicelui FTSE 100 (Marea Britanie) care deși urmat aceleași tendințe totuși nu a consemnat noi maxime istorice (peste cele din 2018) și ale indicelui Nikkei 225 (Japonia) care s-a înscris pe un trend descendent mult mai devreme, încă de la mijlocul lunii septembrie 2021. O evoluție puțin mai particulară a fost observată și în cazul indicelui BET al Bursei de Valori București, care și-a prelungit trendul ascendent de la finalul anului trecut până în data de 17 ianuarie a anului curent, dar a cunoscut ulterior o corecție negativă mai amplă, de aproximativ 23 la sută, situație ce nu este neobișnuită având în vedere volatilitatea mai ridicată pe care o au de regulă indicii burselor emergente în raport cu cea specifică burselor mature. Este de menționat că, în cazul tuturor indicilor menționați, scăderile din luna martie nu au condus la străpungerea minimelor consemnate în urma șocului inițial generat de izbucnirea pandemiei de coronavirus (martie 2020) și implicit ritmul corecțiilor de preț (panta trendului descendent) a fost, deocamdată, mai puțin abrupt.

Mecanismele specifice de funcționare ale asigurătorilor, fondurilor de investiții și de pensii, în special ca urmare a reglementărilor prudențiale și bunelor practici în domeniu privind diversificarea, au făcut ca propagarea fluctuațiilor de pe piețele de tranzacționare a instrumentelor financiare către portofoliile acestor investitori instituționali să fie mult atenuată dar totuși relevantă.

În continuare principalele expuneri din portofoliile asigurătorilor, fondurilor de investiții și de pensii sunt față de obligațiuni denominate în lei (în cele mai multe cazuri acestea fiind evaluate prin marcarea la piață) și acțiuni tranzacționate la Bursa de Valori București (BVB), de aceea performanța investițională a acestora este corelată direct cu evoluția indicilor bursieri locali și invers corelată cu dinamica randamentelor obligațiunilor suverane ale României. În prima parte a perioadei analizate, respectiv pe parcursul trimestrului IV 2021 și a primelor două luni ale anului curent este de așteptat

ca influența pozitivă a creșterii (în cele mai multe cazuri) prețurilor acțiunilor tranzacționate la BVB să fi contrabalansat scăderea valorii de piață a obligațiunilor denumite în lei determinată de creșterea randamentelor pentru aceste instrumente, în special în cazul anumitor categorii de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (de tipul fondurilor de acțiuni și a fondurilor diversificate) și a fondurilor de pensii. Începând cu mijlocul lunii ianuarie însă ambele componente ale riscului de piață relevante pentru investitorii instituționali locali au exercitat o presiune negativă asupra performanței portofoliilor acestora (scăderi deopotrivă ale prețurilor atât pentru acțiuni cât și pentru obligațiuni), astfel că impactul a fost probabil mai semnificativ⁶⁸.

Conflictul militar declanșat de Rusia în Ucraina a reprezentat și pentru segmentele nebancale ale sectorului financiar din România un șoc exogen transmis cu precădere prin canale indirecte, pentru că expunerile directe față de entități din cele două state sau față de persoane și companii care fac obiectul sancțiunilor internaționale sunt foarte reduse.

În cazul pieței asigurărilor, conform declarațiilor reprezentanților Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) preluate de mass-media locală, „nu există entități, persoane fizice sau juridice, având rezidență în Rusia care să fie acționari direcți ai societăților de asigurare sau ai companiilor de brokeraj”. Aceeași sursă precizează că doar două societăți de asigurare locale au expuneri indirecte în Rusia, ca urmare a unor plasamente în fonduri de investiții, în valoare totală cumulată de aproximativ 671 mii lei.

Canalele indirecte pot fi semnificative în special din perspectiva volatilității prețurilor activelor financiare ca urmare a creșterii aversiunii la risc a investitorilor pe piețele internaționale și locale.

În cazul pieței de capital expunerea directă o expunere directă este legată de compania românească Alro Slatina (simbol bursier ALR), tranzacționată la BVB și inclusă în unele dintre portofoliile investitorilor instituționali locali. Totodată, acțiunile ALR sunt incluse în indicele principal al BVB cu o pondere de 0,68 la sută. Alro, o subsidiară a grupului Vimetco deținut de cetățeanul rus Vitali Machitski, este unul dintre cei mai mari producători de aluminiu din Europa Centrală și de Est dar se situează abia pe poziția 20 în clasamentul companiilor listate la BVB după valoarea capitalizării bursiere (aproximativ 1,2 miliarde lei)⁶⁹ și pe locul 16 din perspectiva capitalurilor proprii (circa 1,1 miliarde lei conform raportărilor companiei aferente datei de referință 30 martie 2021). Lichiditatea tranzacțiilor cu acțiuni ALR este relativ redusă, compania situându-se doar pe poziția 25 după criteriul valorii cumulate a tranzacțiilor din ultimele 12 luni (58,4 milioane lei). Prețul acțiunilor ALR se afla deja pe un trend descendent vizibil încă din luna mai a anului trecut, ca urmare a efectelor negative ale creșterii prețurilor energiei electrice (un factor cheie pentru performanța financiară a companiilor din acest sector), consemnând o scădere de circa 41 la sută, de la maximul de 3,28 lei pe acțiune până la minimul de 1,34 lei pe acțiune consemnat tot pe data de 7 martie a anului curent.

În categoria expunerilor directe se înscriu și deținerile de obligațiuni emise în lei de Banca Internațională de Investiții (al cărui principal acționar este Rusia), listate la BVB

⁶⁸ Cele mai recente date statistice agregate publicate de Autoritatea de Supraveghere Financiară privind evoluția indicatorilor piețelor financiare nebancale sunt aferente datei de 31 decembrie pentru piața fondurilor de pensii private și respectiv 30 septembrie pentru piața de capital și piața asigurărilor, așadar nu surprind impactul celor mai recente evoluții evocate aici.

⁶⁹ Conform datelor disponibile pe pagina de internet a BVB la data de 23 martie 2022.

(simbol bursier IIB22 – dar care nu au mai fost tranzacționate din data de 11 noiembrie 2020) și aflate în portofoliile unor fonduri locale de pensii private din cadrul Pilonului II (cu o expunere cumulată de circa 784 milioane lei la data de 30 septembrie 2021). Conform declarațiilor reprezentanților Asociației pentru Pensii Administrate Privat din România (APAPR) preluate de media locală, „achizițiile bonurilor International Investment Bank au fost realizate de fondurile de pensii în condițiile în care ratingul acestora era de nivel A (*investment grade*), statul român era implicat ca acționar iar finanțările atrase erau direcționate către companii din întreaga regiune, inclusiv România”. Pentru comparație, la data de 11 martie 2022 valoarea totală a activelor celor șapte fonduri de pensii private din cadrul Pilonului II era de 86,6 miliarde de lei ceea ce situează expunerea pe ansamblul Pilonului II de pensii private față de obligațiunile IIB la mai puțin de 1 la sută.

Alte expuneri directe nu au fost identificate deocamdată în sfera pieței de capital. Un comunicat al ASF din 24 martie 2022 precizează că „în urma analizelor efectuate de Autoritate, a fost constatat faptul că nu există expuneri ale fondurilor de investiții, societăților de administrare a investițiilor, societăților de servicii de investiții financiare și instituțiilor pieței pe instrumente financiare emise de companii și unități administrative din Federația Rusă. De asemenea, nu au fost înregistrate disfuncționalități în activitatea entităților autorizate și supravegheate.”

Datele de mai sus subliniază că și în cazul sectorului financiar nebancaer canalele directe de transmisie a șocului exogen reprezentat de războiul din Ucraina sunt nesemnificative. Din perspectiva canalelor indirecte, impactul poate fi însă relevant, în special pentru că aceste segmente ale sectorului financiar sunt sensibile la modificările nivelului de aversiune la risc al investitorilor pe piețele financiare (internaționale și locale) ce pot determina mișcări (retrageri) de capitaluri și ajustări ale primelor de risc (implicit) ale prețurilor activelor financiare incluse în portofoliile entităților de pe aceste piețe.

PARTEA 6: INTRĂM ÎNTR-UN NOU RĂZBOI RECE

14. Viitorul politic al Europei

Conferința privind viitorul Europei (CoFE), această platformă de dialog cetățenesc lansată anul trecut, spre dezbateri, în statele membre are potențialul să ofere, în actualul context geopolitic, câteva impulsuri pe probleme specifice, cruciale pentru viitorul politic imediat al Europei; însă, CoFE nu are anvergura de a genera reforme instituționale aprofundate în UE sau de a schimba tratatele de funcționare a UE.

14.1. Conferința privind viitorul Europei înainte de război

Conferința pentru Viitorul Europei și-a încheiat prima etapă de consultări publice cu patru seturi de recomandări distribuite pe patru axe/domenii de acțiune.

Conform declarației comune a celor trei instituții europene coordonatoare (PE, Consiliu și CE), după șase luni de la lansarea unui nou ciclu al CoFE și finalizarea primei etape de culegere a opiniilor (septembrie 2021 – februarie 2022), Conferința ar fi trebuit să-și prezinte concluziile în luna martie 2022, termen decalat ca urmare a conjuncturii extraordinare internaționale.

Plenul Conferinței a făcut bilanțul a 88 de recomandări ale cetățenilor privind migrația, economie, locuri de muncă, educație și tineret, etc. Ce s-a obținut până în prezent este trecere de la discuția de idei la conturarea unor recomandări care să ofere celor trei instituții europene orientări privind formularea de propuneri politice privind viitorul Europei, pe patru axe:

- Panelul 1: 48 de recomandări privind „O economie mai puternică, justiție socială și locuri de muncă / Educație, cultură, tineret și sport/Transformare digitală”.
- Panelul 2: 39 de recomandări privind „Democrația europeană/Valorile și drepturile, statul de drept, securitatea”.
- Panelul 3: 51 de recomandări privind „Schimbările climatice, mediu/Sănătate”.
- Panelul 4: 40 de recomandări privind „UE în lume/Migrație”.

Următorii pași includ discuții pan-europene și consensualizarea unei declarații comune PE – Parlamentele naționale, care urmează să fie aprobată în următoarele săptămâni și care va evalua statutul CoFE.

14.2. Ce priorități are UE în actualul context geopolitic

Războiul din Ucraina rămâne factorul dominant al acestor zile. Oricare ar fi consecințele finale, UE este forțată să intre în acțiune cu decizii rapide în domeniul apărării, energiei și economiei. Eforturile pentru grăbirea uniunii politice se concretizează în:

- Întărirea sistemului politic al Uniunii: PE a ajuns la un acord politic istoric între principalele forțe politice europene care permite cetățenilor europeni să voteze pentru candidații transnaționali, pe liste comune. Conform acordului, în 2024, cetățenii UE vor avea un al doilea vot, pe care îl pot acorda partidelor UE pentru un total de 28 de locuri noi, în plus față de cele 705 locuri existente, care vor continua să fie ocupate prin

circumscripții naționale sau regionale. Urmează ca PE să voteze acest acord politic, după care se va trece la votul statelor membre – este nevoie de unanimitate în Consiliu.

Cele patru seturi de recomandări pot ajuta la implementarea noilor obiective ale UE: mai multă autonomie politică, militară și energetică.

- Re-prioritizarea propunerilor politice pe cele patru axe Panel 1 – Panel 4, pornind de la consecințele implementării sancțiunilor: (i) demonstrarea puterii extraordinare a sistemului de plăți în dolari care ar trebui să întărească efortul UE de a extinde autonomia sistemului de plăți în euro; (ii) implementarea eficientă a legislației privind spălarea banilor de către oligarhi/autocrați, indiferent de țara de proveniență; (iii) grăbirea tranziției verzi pe termen scurt fără a pierde din vedere imperatiile pe termen mediu și lung – recentul raport IPCC a reamintit că în Europa criza climatică nu a dispărut.

Summit-ul de la Versailles a dat un semnal politic pentru „o Europă mai robustă”, susținând că războiul din Ucraina arată nevoia de mai multă autonomie politică, militară și energetică. Concluzia finală este: pentru viitorul imediat, este nevoie de mai multă Europă. Pe termen mai lung, UE se confruntă cu nevoia de regândire de ansamblu a sistemului de politici, cu impact asupra: (i) priorităților bugetare în materie de apărare și securitate, (ii) sistemului energetic, (iii) principiilor politicilor macroeconomice, (iv) reglementării pieței unice și, (iv) guvernantei UE – împărțirea sarcinilor între UE și statele sale membre (Pisani-Ferry, 2022).

15. Ieșim din pandemie, dar intrăm într-un nou război rece. Ce este inevitabil și ce este neclar⁷⁰

Invadarea militară a Ucrainei de către Rusia vine după o suită de crize ce au cuprins lumea – Pandemia și criza energetică generată de creșterea brutală a prețului relativ al energiei, care, în esență, înseamnă o scumpire a vieții. Ieșirea din pandemie, ce este anticipată pentru acest an în Europa, este urmată, ca într-un vis urât devenit aievea, de intrarea într-un război rece, cu ipostază de război „cald” și o criză umanitară în Ucraina.

Constatări/prognoze privind implicațiile acestui război țin de bun simț, sună ca platitudini, încă merită să fie repetate: redresarea economică va fi încetinită (în scenarii optimiste cu între 0,5-1 la sută; alte scenarii cresc ajustarea prognozelor), costuri de tranzacție mai mari, comerțul este afectat negativ, inflația capătă tracțiune sporită.

Explicații sunt evidente: problema energetică devine mai complicată, greutăți accentuate în aprovizionare cu materii prime de bază, criza majoră pe piața cerealelor (Rusia și Ucraina fiind mari exportatori) și, nu în cele din urmă, incertitudini exacerbate ce măresc aversiunea față de risc. Dintr-o perspectiva istorică mai amplă se poate vorbi de un nou „ciclu secular” (a la Kondratiev), care împletește efecte ale unor mari schimbări tehnologice cu evenimente economice și politice de amploare. Într-un scenariu dintre cele nefavorabile se poate ajunge la cvasistagnare economică, deși eu continui să cred că în țările UE nu va fi consemnată, în ansamblu, o asemenea evoluție

⁷⁰ După Daniel Dăianu, de pe *website*-ul Ziarul Financiar și Adevărul, 6 martie 2022: <https://www.zf.ro/eveniment/daniel-daianu-razboiul-ucraina-multora-le-place-vorbeasca-sfere-20592913> și <https://adevarul.ro/economie/stiri-economice/iesim-pandemie-intram-intr-un-razboi-rece-inevitabil-neclar-1-622703065163ec4271ea806e/index.html>

În acest an. Este de văzut însă mersul războiului, dacă și când se va ajunge la un armistițiu, în ce condiții și tot felul de implicații. Care va fi impactul sancțiunilor...

Depinde și de măsuri luate la nivel UE (în domeniul energiei în special), de armonizarea de politici, de implementarea planurilor naționale de redresare și reziliență care să atenueze impactul războiului, al reverberațiilor pe piețe, de reacții ale mediului de afaceri – mai ales în state ce sunt în imediata vecinătate a conflictului militar.

Cooperarea între UE și SUA, cu alte state, intră în acest tablou schițat. Băncile centrale vor avea o misiune mai dificilă în a controla inflația, care era prefigurată, înainte de criza ucraineană, să se îndrepte către țintele urmărite abia în 2023. Întărirea politicilor monetare nu va fi probabil întreruptă, dar existând un *trade-off* ce privește dinamica economică vor rezulta adaptări. Contează aici flerul și priceperea bancherilor centrali în a găsi o cadență a pașilor de luptă cu inflația care să nu împingă economiile, dinamica PIB, în teritoriu negativ. În Cehia, Polonia, Ungaria băncile centrale au crescut iar, drastic, rate de politică monetară. Menționez aceasta întrucât BNR nu are cum să ignore diferențiale de rate de politică monetară în țările vecine, mai ales în condiții de mari incertitudini și când mișcări de capital pot pune presiune mare pe monedele naționale.

În cazul nostru operează și vulnerabilitatea ce decurge din „deficitele gemene”. Deficitul de cont curent a fost probabil în jur de 7 la sută din PIB în 2021, cu deteriorare a finanțării negeneratoare de datorie externă; deficitul bugetar, cash, a fost de 6,7 la sută din PIB în 2021. Ambele deficite au componenta structurală semnificativă. Războiul din Ucraina nu anulează nevoia de consolidare fiscală/bugetară, care trebuie să fie realizată în câțiva ani, cu pași vizibili. Iar anunțata creștere necesară a cheltuielilor pentru apărare, la circa 2,5 la sută din PIB, îngreunează acest proces.

Consiliul Fiscal, în mod repetat, a subliniat că avem nevoie de un buget public robust, cu venituri proprii substanțial mai mari. Vedem și acum că evenimente extraordinare, ca acest război, ilustrează fragilitatea bugetului public al României. Așa cum efecte ale schimbării de climă, ale tranziției energetice, reclamă venituri bugetare mai mari.

Nivelul foarte jos al veniturilor fiscale (inclusiv contribuții este de cca 27 la sută din PIB) este o problemă de securitate națională. Mai este de notat ceva important: politica monetară nu poate compensa inconsecvențe, erori în politica bugetară. Un derapaj bugetar major pune presiune pe moneda națională, iar o intervenție a băncii centrale prin întărirea în exces a politicii monetare, pentru a compensa un derapaj bugetar, nu este lipsită de efecte indezirabile, să ne gândim, de pildă, la costul creditării. Este necesar deci un *policy-mix* chibzuit, prin considerarea *trade-off-urilor*.

Bugetul public trebuie să fie protejat, chiar în vremuri de mare vitregie. Am mare dificultate în a înțelege propuneri de diminuare de taxe în mod generalizat (la TVA de pilda) și impozite (la contribuții). Reducerea accizei la carburanți nu ar avea eficacitate. Scăderi de taxe și impozite, ce privesc venituri permanente ale bugetului public, ar îndrepta deficitul bugetar în direcția opusă unei consolidări bugetare. Iar piețele ne-ar penaliza, ar reacționa chiar dacă datoria publică este încă la un nivel gestionabil (sub 50 la sută din PIB). Un argument ca o inflație mai înaltă, un deflator mai mare decât

cifrele pe baza cărora s-a construit bugetul, ar ajuta execuția bugetară este înșelător. Iar că asemenea reduceri de fiscalitate ar fi numai temporare sună neconvingător.

În România trebuie să regândim regimul fiscal, prin eliminarea de privilegii necuvenite și alte incoerențe, să reducem masiva evaziune fiscală, ce lipsește bugetul public de venituri importante. În condițiile de acum ar fi nu numai un demers corect din punct de vedere al echității fiscale, dar și absolut necesar în vremuri de mare adversitate.

Dacă măsuri de plafonare temporară și compensare a unor facturi, în domeniul energiei, au temei (chiar dacă se poate discuta alcătuirea concretă a acestora), o plafonare a prețurilor la alimente este periculoasă. Riscăm să avem penurie, să încurajăm specula. Se poate în schimb recurge la vouchere de protecție a cetățenilor foarte vulnerabili, care să le permită acces la alimente de bază. Nu are sens să ajuți pe cei care nu au nevoie, am risipi bani dintr-un buget public oricum sărac. Trebuie să ajutăm fermieri, care să beneficieze de carburanți și fertilizanți la costuri rezonabile.

Agricultura este o ramură vitală, ce privește securitatea alimentară. Masurile, în general, să fie țintite.

Este nefondată opinia auzită la unii că statul român ar fi amenințat de faliment. Drept este că avem buget public fragil și există deficite externe importante. Dar consolidarea bugetară nu este misiune imposibilă. În plus România face parte din UE și așa cum au dovedit anii 2009-2011, criza de lichiditate, ce putea deveni una de solvabilitate, a fost evitată printr-o corecție macro, bugetară, chiar dacă foarte dureroasă, cu ajutorul primit de la UE și instituții internaționale. Mai este o teză greșită: că banii din PNRR ar putea finanța deficitul bugetar. Acele resurse ca și fonduri structurale și de coeziune pot sprijini redresarea economiei, reforme, tranziția către energie verde și digitalizarea economiei; pot sprijini balanța de plăți. Sunt însă resurse europene ce pot fi utilizate țintit, în domenii sociale și ajutorarea unor întreprinderi. Am putea imagina ca unele cheltuieli militare, investiții în domeniul de apărare, să intre sub incidența unei reguli speciale, care să le excludă din măsurarea deficitului bugetar. Dar este nevoie de o decizie la nivelul UE în această privință. Oricum, bugetul public al României are nevoie de venituri proprii substanțial mai mari.

Revenind la contextul internațional, situația din Ucraina accentuează alunecarea către blocuri economice și politice – mai concret, între lumea democratică (SUA și UE, alte state democratice), Rusia și China, pe de altă parte; se intră într-un nou *război rece*, cu o „ordine mondială” mai vagă, cu accentuare a tendinței de de-globalizare, regionalizare de fluxuri comerciale și lanțuri de producție, o competiție aprigă pentru materii prime de bază, metale rare. Multora nu le place să vorbească despre sfere de influențe, dar în lumea reală *Realpolitik* operează. Confruntarea economică și geopolitică se va intensifica pe pământ, în spațiu, pe apă. Această confruntare va avea costuri economice, cu exprimare în viața cetățenilor. Atacuri informatice (*cyberfare*) intră în registrul confruntării. În lumina celor spuse mai sus, PNRR nu trebuie să fie un măr al discordiei politice; el este un sprijin excepțional pentru economia noastră având în vedere timpurile în care trăim. PNRR și celelalte resurse europene ar putea duce investițiile publice la peste 6 la sută din PIB anual. Trebuie să valorificăm mult mai bine resursele naturale (inclusiv țitei și gaz natural – *onshore* și *offshore*, hidro, etc.), să ne

ocupăm în mod serios de industria agroalimentară autohtonă, să avem rezerve strategice (alimente și combustibil) asigurate – nu numai pentru iarna următoare.

Vedem cum iar ajungem la bugetul public.

UE trebuie să își reducă dependența energetică față de Rusia, dar nu va fi simplu. Sancțiunile au costuri de ambele părți și nu întâmplător Președintele Biden și lideri europeni spun că apărarea democrației reclamă sacrificii.

BIBLIOGRAFIE

- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A. „Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth”, Editor(s): Philippe Aghion, Steven N. Durlauf, 2005, *Handbook of Economic Growth*, Chapter 6, Elsevier, Volume 1, Part A
- Agenția Europeană de Apărare *EDA’s Annual Report 2021*, disponibil la: <https://eda.europa.eu/news-and-events/news/2022/03/25/eda-s-annual-report-2021-is-out!>
- Autoritatea de Supraveghere Financiară „ASF monitorizează cu atenție impactul crizei din Ucraina asupra pieței de capital”, Comunicat de presă emis în 24 martie 2022, disponibil la: <https://www.asfromania.ro/ro/a/2380/a.s.f.-monitorizeaz%C4%83-cu-aten%C8%9Bie-impactul-crizei-din-ucraina--asupra-pie%C8%9Bei-de-capital>
- Raport lunar de monitorizare a tendințelor pe piețele financiare nebancale*, disponibil la: <https://www.asfromania.ro/uploads/articole/attachments/621788c37b37c844008735.pdf>
- Raport săptămânal privind riscurile și tendințele pe piețele financiare locale și internaționale*, 23 martie 2012, disponibil la: <https://www.asfromania.ro/uploads/articole/attachments/623c687b352cd284058408.pdf>
- Ahrend, R. Goujard, A. „International Capital Mobility and Financial Fragility – Part 3. How Do Structural Policies Affect Financial Crisis Risk?: Evidence from Past Crises Across OECD and Emerging Economies”, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 966, *OECD Publishing*, 2012a, disponibil la: <http://dx.doi.org/10.1787/5k97famtj5vtk-en>
- Ahrend, R. Goujard, A. „International Capital Mobility and Financial Fragility – Part 1. Drivers of Systemic Banking Crises: The Role of Bank-Balance-Sheet Contagion and Financial Account Structure”, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 902, *OECD Publishing*, 2012b, disponibil la: <http://dx.doi.org/10.1787/5kg3k8ksgglw-en>
- Banca Centrală Europeană „ECB Banking Supervision launches 2022 climate risk stress test”, *ECB Press Release*, 27 January 2022a, disponibil la: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm.pr20127~bd20df4d3a.en.html>
- „ECB agrees euro liquidity lines with non-euro area central banks until 15 January 2023”, *ECB Press Release*, 28 March 2022b, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220328~986539101a.en.html>
- Banca Comercială Română „BCR sprijină refugiații”, *Comunicat de presă*, 2 martie, 2022, disponibil la: <https://www.bcr.ro/ro/presa/informatii-de-presa/2022/03/02/BCRsprijina-refugiatii-din-Ucraina-suport-financiar-pentru-actiunile-umanitare-logistica-si-spatii-disponibile-pentru-autoritati-si-servicii-financiare-dedicate-cu-zero-costuri>

Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare	<i>Regional Economic Updates</i> , disponibil la: https://www.ebrd.com/what-we-do/economic-research-and-data/rep.html
Banca Mondială	<i>Europe and Central Asia Economic Update, WAR IN THE REGION Report</i> , 11 April, 2022 disponibil la: https://thedocs.worldbank.org/en/doc/0f93cd231799e55067bb0f83154c216a-0500022021/related/data-rou.pdf
Banca Națională a Poloniei	Comunicate de presă din secțiunea Press, disponibile la: https://www.nbp.pl/homen.aspx?c=/ascx/kontakt_bp_en.ascx
Banca Națională a României	Euromonitor nr. 5, an 2, 2020 „Economia și pandemia, de la suferință la redresare”, disponibil la http://www.bnr.ro/DocumentInformation.aspx?idInfoClass=30485&idDocument=36975&directLink=1
Banca Națională a Ucrainei	„Ukrainians to Be Able to Exchange Hryvnia Cash in Polish Banks”, <i>Press Release</i> , 22 March, 2022, disponibil la: https://bank.gov.ua/en/news/all/ukrayintsi-zmojut-obminyati-gotivkovu-grivnyu-u-polskih-bankah
Bankes, S.	„Robustness, adaptivity, and resiliency analysis. Association for the Advancement of Artificial Intelligence”, Papers from Fall Symposium in <i>Gilberto Capano, Jun Jie Woo (2017)</i> , „Resilience and robustness in policy design: a critical appraisal”, Springer, January 2017, p.5, disponibil la: https://ash.harvard.edu/files/ash/files/resilience_and_robustness.pdf
Blanchard, O.	<i>Post Twitter</i> , 26 February, 2022, disponibil la: https://twitter.com/ojblanchard1/status/1497675666946408450 „Public Debt and Low Interest Rates”, <i>NBER Working Paper 25621</i> , 2019 February, disponibil la: https://www.nber.org/papers/w25621
Bloomberg	Covid vaccine tracker, consultat în 13.04.2022, disponibil la: https://www.bloomberg.com/graphics/covid-vaccine-tracker-global-distribution/
Bruegel	Pisani Ferry, J. 2022, „The economic policy consequences of the war”, <i>Bruegel Blog Post</i> , 8 March, Bruegel 2022a, disponibil la: https://www.bruegel.org/2022/03/the-economic-policy-consequences-of-the-war/ MacWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra S., Zachmann G., „Preparing for the first winter without Russian gas”, <i>Bruegel Blog post</i> , 28 February, Bruegel, 2022b, disponibil la: https://www.bruegel.org/2022/02/preparing-for-the-first-winter-without-russian-gas/ MacWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra S., Zachmann G., „Can Europe manage if Russian oil and coal are cut off?”, <i>Bruegel Blog post</i> , 17 March, 2022c, disponibil la: https://www.bruegel.org/2022/03/can-europe-manage-if-russian-oil-and-coal-are-cut-off/ Sgaravatti, G., Tagliapietra S., Zachmann G., „National policies to shield consumers from rising energy prices”, <i>Bruegel Blog post</i> , 29 March, 2022d, disponibil la: https://www.bruegel.org/publications/datasets/national-policies-to-shield-consumers-from-rising-energy-prices/

- Caldera, S.A.,
Rasmussen, M.,
Röhn, O. „Economic resilience: what role for policies?”, *OECD Economics Department Working Papers No. 1251*, disponibil la: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5jrxhgf61q5j-en.pdf?expires=1635240463&id=id&accname=guest&checksum=96D18ABBD4D50D94714192D4AB38DCA4>
- Carstens, A. „The Return of Inflation”, 5 April 2022, disponibil la: <https://www.bis.org/speeches/sp220405.htm>
- Comisia Europeană „Winter 2022 Economic Forecast: Growth expected to regain traction after winter”, *EC Press Release*, 10 February 2022a, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_926
- „Un set de măsuri de acțiune și de sprijin pentru abordarea creșterii prețurilor energiei”, *Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor*, 10 Octombrie 2021b, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0660&from=EN>
- Pachetul legislativ despre taxonomie, 2022c, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en, format din: Sustainable finance taxonomy – Regulation (EU) 2020/852, Official Journal of the European Union on 22 June 2020; Delegated Act supplementing Article 8 of the Taxonomy Regulation was published in the Official Journal on 10 December 2021; Complementary Climate Delegated Act launched on 2 February 2022
- „REPowerEU: Joint European action for more affordable, secure and sustainable energy”, *EC Press release*, 8 March 2022d, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_22_1511
- „REPowerEU: acțiuni europene comune pentru o energie mai accesibilă ca preț, sigură și durabilă”, *Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor*, 8 Martie 2022e, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022DC0108&from=EN>
- „Digital sovereignty: Commission proposes Chips Act to confront semiconductor shortages and strengthen Europe's technological leadership”, *EC Press release*, 8 February 2022f, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_729
- „EU adopts fifth round of sanctions against Russia over its military aggression against Ukraine”, *EC Press Release*, 7 April, 2022g, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/04/08/eu-adopts-fifth-round-of-sanctions-against-russia-over-its-military-aggression-against-ukraine/?utm_source=dsms-auto&utm_medium=email&utm_campaign=EU+adopts+fifth+round+of+sanctions+against+Russia+over+its+military+aggression+against+Ukraine
- „Remarks by Executive Vice-President Dombrovskis on the updated approach to the fiscal policy response to the coronavirus pandemic”, March 3, 2022h, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_21_1010

Comisia Europeană

Recovery and Resilience Scoreboard, 2022i, disponibil la: https://ec.europa.eu/economy_finance/recovery-and-resilience-scoreboard/index.html

NextGenerationEU: First annual report on the Recovery and Resilience Facility finds implementation is well underway, March 1, 2022j, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1198

Eighth Report on Economic, Social and Territorial Cohesion, 9 February 2022k, disponibil la: https://ec.europa.eu/regional_policy/en/information/cohesion-report/

Proposal for a Council Recommendation on the conversion of hryvnia banknotes into the currency of host Member States for the benefit of persons fleeing the war in Ukraine, 1 April, 2022, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022PC0163&from=EN>

Regulation (EU) 2021/241 of the European Parliament and of the Council of establishing the Recovery and Resilience Facility, 12 February, 2021a, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>

Commission Staff Working Document, Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans Brussels, 22 January, 2021b, SWD(2021) 12 final, PART ½, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf

„The Commission proposes the next generation of EU own resources, December 2021”, *EC Press Release*, 2021c, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_21_7025

„Tackling rising energy prices: a toolbox for action and support”, COM/2021/660 final, 2021d, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2021%3A660%3AFIN&qid=1634215984101>

Poniatowski, G., Bonch-Osmolovskiy, M., Śmietanka, A., VAT Gap in the EU Report 2021d

Regulamentul UE 2017/1938 privind securitatea aprovizionării cu gaze naturale privind măsurile de garantare a siguranței furnizării de gaze și de abrogare a Regulamentului (UE) nr. 994/2010, 2017, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ro/TXT/?uri=CELEX%3A32017R1938>

Conference of the future of Europe web section, disponibil la: <https://futureu.europa.eu/pages/about>

Consiliul European

„Informal meeting of the Heads of State or Government – Versailles Declaration”, 10 and 11 March 2022a, disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/media/54773/20220311-versailles-declaration-en.pdf>

„A Strategic Compass for a stronger EU security and defence in the next decade”, *Consiliul Press release*, 21 March 2022b, disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/03/21/a-strategic-compass-for-a-stronger-eu-security-and-defence-in-the-next-decade/>

Consiliul European	„Further strengthening the Banking Union, including EDIS: A roadmap for political negotiations”, 3 December, 2019, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/41644/2019-12-03-letter-from-the-hlwg-chair-to-the-peg.pdf
Consiliul Fiscal	Opinia Consiliului Fiscal privind Legea bugetului de stat pe anul 2022, Legea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2022 și Strategia fiscal-bugetară pentru perioada 2022-2024, disponibil la: http://www.consiliulfiscal.ro/Opinie%20CF%20buget%202022.pdf
Corbeau, A.S.	„Europe’s Dependence on Russian Gas”, <i>Blog post</i> , Columbia University, Center for Global Energy Policy, 4 March 2022, disponibil la: https://www.energypolicy.columbia.edu/research/interview/qa-europe-s-dependence-russian-gas#_edn1
Christie, R. Grégory, C. Weil, P.	„EU borrowing – time to think of the generation after next”, <i>The National Recovery and Resilience Plans series, the Hans Böckler Stiftung</i> , 9 December, 2021, disponibil la: https://socialeurope.eu/eu-borrowing-time-to-think-of-the-generation-after-next
Dăianu, D.	„Coronavirus, regulile fiscale și chestiunea românească”, disponibil la: http://www.consiliulfiscal.ro/Regulile%20fiscale%20in%20UE%20si%20chestiunea%20romaneasca_v1.pdf „Reguli fiscale nu sunt îndeajuns pentru stabilitate economică” la data de 14 februarie 2022, disponibil la: http://www.consiliulfiscal.ro/Reguli%20fiscale%20nu%20sunt%20indeajuns%20pentru%20stabilitate.pdf „Regulile fiscale în UE și România”, 07 februarie 2022, disponibil la: http://www.consiliulfiscal.ro/Regulile%20fiscale%20in%20UE%20si%20Romania.pdf
De Serres, A. Drew, A.	„Short-Term Economic Resilience”, Working Party No. 1 on Macroeconomic and Structural Policy Analysis, 2004, ECO/CPE/WP1(2004)10, disponibil la: https://one.oecd.org/document/ECO/CPE/WP1(2004)10/en/pdf
Duval, R. Elmeskov, J. Vogel, L.	„Structural Policies and Economic Resilience to Shocks”, <i>OECD Economics Department Working Papers, No. 567</i> , OECD Publishing, 2007, disponibil la: http://dx.doi.org/10.1787/140152385131
Deutsche Bank	<i>Outlook 2022: New realities</i> , 2022, disponibil la: https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000521263.PDF;REWEBSSESSIONID=DD8942B7008D02531694550F064FBF6B?undefined&reload=2lepKH~/3F13q12FZSXhyA75RSKXs45HJwjGjtjkdbJRmGf3JWu8e8vUbxS1VhXa
Dohonoe, P.	„Euro area fiscal policy coordination for 2023”, <i>EuroGroup Press Release</i> , March 14, 2022a, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2022/03/14/ „European banking union – Banking union is essential if the EU is to ride out future crises”, <i>Opinion FT</i> , March 14, 2022b, disponibil la: https://www.ft.com/content/ee3c6188-1097-4883-8b2a-afadd15d7ff1?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft:notification:daily-email:content

ECONtribute	„What if? The Economic Effects for Germany of a Stop of Energy Imports from Russia”, <i>ECONtribute Policy Brief No. 028</i> , March 2022, disponibil la: https://www.econtribute.de/RePEc/ajk/ajkpbs/ECONtribute_PB_028_2022.pdf
European Centre for Disease Prevention and Control „COVID-19 Vaccine Tracker”	Evoluția vaccinării, document consultat la data de 13 aprilie 2022, disponibil la: https://vaccinetracker.ecdc.europa.eu/ Declaratie de presă comună a ECDC și EMA pe tema administrării celei de-a doua doză booster, 6 aprilie 2022, disponibil la: https://www.ecdc.europa.eu/en/news-events/ema-ecdc-statement-fourth-covid-vaccine-dose
Eurostat	„File:Extra EU-27 imports of petroleum oil from main trading partners, 2019 and first semester 2020”, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_926
Federal Ministry of Health	Statistică referitoare la Covid-19 în Germania, disponibilă la https://impfdashboard.de/en/
Flemming, S. Mallet, A.	„EU vows emergency plans to tackle energy costs after Ukraine invasion”, FT article, 11 March, 2022), disponibil la: https://www.ft.com/content/87dcb43c-82f8-432d-8ab3-cc64b0afd863
Fondul Monetar Internațional	Romania 2021 Article IV Consultation – Press Release and Staff Report, Country Report 21/190 „From recession to recovery: How soon and how strong?”, in <i>IMF, World Economic Outlook</i> , International Monetary Fund 2009, pp. 103–138, disponibil la: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/pdf/c3.pdf
Frankel, J. Rose, A.	„Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators”, 1996, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/5193412_Currency_Crashes_in_Emerging_Markets_Empirical_Indicators
Gallup	Global Datasets for Public Use, secțiunea FAO disponibilă la: https://microdata.fao.org/index.php/catalog?utm_source=link_wwwv9&utm_campaign=item_319673&utm_medium=copy
Giudice, G. Hanson, J. Kontolemis, Z. Goodhart, C.	„Economic Resilience in EMU”, <i>Quarterly Report on the Euro Area (QREA)</i> , Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission, vol. 17(2), pp. 9-15, July, 2018 „Central banks ‘behind the curve’ on inflation, warns Goodhart”, interviu realizat de Hinge D. pentru Central Banking Publications, 2022, disponibil la: https://www.centralbanking.com/central-banks/monetary-policy/7943796/central-banks-behind-the-curve-on-inflation-warns-goodhart
Goodhart, C. Manon, P.	„Demographics will reverse three multi-decade global trends”, BIS Working Paper no.656, Basel, 2017, disponibil la https://www.bis.org/publ/work656.htm
Gross, D.	„The European Chips initiative”, <i>CEPS article</i> , 10 February, 2022, disponibil la: https://www.ceps.eu/the-european-chips-initiative-industrial-policy-at-its-absolute-worst/

- Gunnella, V.
Jarvis, V.
Morris, R.
Tóth, M. „Natural gas dependence and risks to euro area activity”, *ECB Economic Bulletin, Issue 1/2022*, disponibil la:
https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202201_04~63d8786255.en.html
- Haldane, A. „How long can you go?”, discurs la Portadown Chamber of Commerce, 18 Septembrie 2015, disponibil la:
<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/how-low-can-you-can-go>
- Institutional Investors Group on Climate Change „Investor group warns EU against labelling gas investments as green”, *Reuters article*, disponibil la: <https://www.reuters.com/business/energy/investor-group-warns-eu-against-labelling-gas-investments-green-2022-01-12/>
- Isărescu, M. „Romania: Recent Macroeconomic & Banking System Developments”, prezentare susținută cu ocazia întâlnirii cu ambasadoarea Franței la București și reprezentanți ai Mouvement des Entreprises de France International, 2022, disponibil la: <https://www.bnro.ro/Prezentari-si-interviuri--1332.aspx>
- Jen, E. Stable or robust? What’s the difference? *Complexity*, 8(3), 12-18, in idem, 2003
- Kahn, M. „EU faces down critics over green investment label for gas and nuclear power”, *FT article*, 2 February, 2022, disponibil la:
<https://www.ft.com/content/0acb5e0f-8322-413f-911d-fda09951ea99>
- Kaminsky, G
Lizondo, S.
Reinhart, C. „Leading Indicators of Currency Crises”, International Monetary Fund, 1998, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/313674022_Leading_Indicators_of_Currency_Crises
- Katsoirakis, A. COVID-19: endemic doesn’t mean harmless, *Nature*, 601, 485, 2022, disponibil la: doi: <https://doi.org/10.1038/d41586-022-00155-x>
- Lagarde, C. „The latest monetary policy decisions”, *ECB Press Release*, 10 March 2022a, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/tvservices/podcast/html/ecb.pod220310_episode30.ro.html
- Discurs la European Central Bank preluat de Bloomberg, 17 Martie 2022b, „Lagarde Stresses Flexibility as War Risks New Price Trends” disponibil la: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-03-17/lagarde-stresses-ecb-flexibility-as-war-risks-new-price-trends>
- Macron, E. „French candidates’ views on EU farming policies explained”, *Euroactiv article*, March 25, 2022, disponibil la: <https://www.euractiv.com/section/agriculture-food/news/french-candidates-views-on-eu-farming-policies-explained>
- Mens, M. J. P.
Klijn, F.
de Bruijn, K. M.
van Beek, E. The meaning of system robustness for flood risk management. *Environmental Science & Policy*, 2011, 14(8), 1121–1131 in idem
- McGuinness, M. Interview to Politico, 31 January 2022, disponibil la:
<https://www.politico.eu/newsletter/brussels-playbook/mcguinness-interview-russia-latest-italian-impasse-averted/>

Odendahl, C. Springford, J.	„The EU must triple down on green investment”, <i>Center for European Reform series</i> , 24 March, 2022, disponibil la: https://www.cer.eu/insights/eu-must-triple-down-green-investment
Organizația Economică pentru Cooperare și Dezvoltare	OECD Economic Surveys: Romania 2022, OECD Publishing, Paris.
Organizația Mondială a Sănătății	Comunicat de presă pe tema sub-variantei BA2, disponibil la: https://www.who.int/news/item/22-02-2022-statement-on-omicron-sublineage-ba.2
Minter, A.	„One Reason for Rising Food Prices? Chinese Hoarding”, <i>Bloomberg article</i> , January 5, 2022, disponibil la: https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-01-05/one-reason-for-rising-food-prices-chinese-hoarding
Nabiullina, E.	Declarație de presă 18 Martie 2022, disponibil la: https://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=12765
Our World In Data	Evoluția mobilității în România, consultat la 29 iulie 2021, disponibil la: https://ourworldindata.org/covid-mobility-trends
Oxford Martin School	Evoluția vaccinării, consultat la 12 aprilie 2022, disponibil la: https://ourworldindata.org/explorers/coronavirus-data-explorer?zoomToSelection=true&time=2020-03-01..latest&pickerSort=asc&pickerMetric=location&Metric=People+vaccinated&Interval=7-day+rolling+average&Relative+to+Population=true&Align+outbreaks=false&country=USA~GBR~CAN~DEU~ITA~IND
Oxford COVID-19 Government Response Tracker	Evoluția restricțiilor guvernamentale, consultat la 12 aprilie 2022, disponibil la: https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/Covid-19-government-response-tracker
Parlamentul European	European Parliament resolution on the conclusions of the European Council meeting of 24-25 March 2022, including the latest developments of the war against Ukraine and the EU sanctions against Russia and their implementation (2022/2560(RSP)), 4 April, 2022, disponibil la: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/RC-9-2022-0197_EN.html
Powel, J.	Discurs la National Association for Business Economics, 21 Martie 2022 https://www.cnbc.com/2022/03/21/powell-says-inflation-is-much-too-high-and-the-fed-will-take-necessary-steps-to-address.html
Rachel, L. Smith, Th.	„Secular Drivers of the Global Real Interest Rate”, Bank of England, 2015, disponibil la https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2015/secular-drivers-of-the-global-real-interest-rate
Reuters	„BIS suspends Russia central bank from all services”, <i>Reuters article</i> , 11 March, 2022, disponibil la: https://www.euronews.com/next/2022/03/11/urkaine-crisis-russia-bis
Rodrik, D.	„Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses”, <i>Journal of Economic Growth</i> 4, no. 4, 1999, pp. 385-412, disponibil la: http://www.jstor.org/stable/40216016

- Rogoff, K. „Is the Peace Dividend Over?”, *Project Syndicate article*, March 2, 2022, disponibil la: <https://www.project-syndicate.org/commentary/sustainable-growth-requires-defense-energy-security-by-kenneth-rogoff-2022-03>
- Röhn, O., Caldera Sánchez, A., Hermansen, M., Rasmussen, M. „Economic Resilience: A New Set of Vulnerability Indicators for OECD Countries”, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1249, OECD Publishing, 2015.
- Redeker, R., Nguyen, T. „How to make the marriage work: Wedding the Recovery and Resilience Facility and European Semester”, *Policy Brief, Hertie School*, 31 January, 2022 <https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/how-to-make-the-marriage-work>
- Schaffner, W. „What does endemic mean. Experts answer your questions about the future of Covid” – disponibil la <https://www.washingtonpost.com/wellness/2022/01/20/what-does-endemic-mean/>
- Scazzieri, L. „The EU’s geopolitical awakening?”, *Opinion piece, Center for European Reform*, March 3, 2022 disponibil la: <https://www.cer.eu/in-the-press/eus-geopolitical-awakening>
- Schnabel, I. ECB Interview conducted by Martin Arnold on 14 February and published on 15 February 2022, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2022/html/ecb.in220216~5ffb80137b.en.html>
- „The Agenda for Europe: Macroeconomic and Structural Policy Challenges”, Speech at a workshop organised by the European House, 2 April 2022b, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220402~9af4336c23.en.html>
- Smallwood, C. „WHO warns against treating Covid-19 like flu”, *Reuterg Agency*, disponibil la <https://www.reuters.com/business/healthcare-pharmaceuticals/who-warns-against-treating-covid-19-like-flu-2022-01-11/>
- Sodermann, D. „Towards More Resilient Economies: The role of well-functioning economic structures”, *CEPS Working Paper No 2017/03*, January 2017, disponibil la: <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2017/01/WD%202017-03%20Sodermann%20ResilientEconomies.pdf>
- Summers, L. „U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound”, *Business Economics, Palgrave Macmillan; National Association for Business Economics*, vol. 49(2), pp. 65-73, 2014, April
- Sutherland, D., Hoeller, P. „Growth-promoting Policies and Macroeconomic Stability”, *OECD, Economics Department Working Papers*, No. 1091, OECD Publishing, 2013, disponibil la: <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xqs7c8d2-en>
- Timmermans, F. Post Twitter Frans Timmermans, 27 February, 2022g, disponibil la: <https://twitter.com/timmermanseu?lang=en>
- The Economist Excess deaths tracker, disponibil la: <https://www.economist.com/graphic-detail/coronavirus-excess-deaths-tracker>

UNRAR	Comaniile de asigurări plătesc în fiecare zi calendaristică despăgubiri de aproape 3,5 milioane de euro, comunicat de presă 22 martie 2022, disponibil la: https://unsar.ro/comunicate-de-presa/comaniile-de-asigurari-platesc-in-fiecare-zi-calendaristica-despagubiri-de-aproape-35-milioane-de-euro.html
U.S. Food and Drug Administration	FDA Authorizes Second Booster Dose of Two COVID-19 Vaccines for Older and Immunocompromised Individuals, comunicat de presă 29 Martie 2022, disponibil la: https://www.fda.gov/news-events/press-announcements/coronavirus-covid-19-update-fda-authorizes-second-booster-dose-two-covid-19-vaccines-older-and
Von der Leyen, U.	Joint press conference with President Michel and President Macron following the informal meeting of Heads of State or Government of 10-11 March 2022, <i>Opening remarks</i> , disponibilă la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_22_1708 „Commission outlines options to mitigate high energy prices with common gas purchases and minimum gas storage obligations”, Press Release, 23 March, 2022b, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1936
Yellen, J.	Discurs la reuniunea Atlantic Council, 13 Aprilie 2022, https://www.atlanticcouncil.org/event/special-address-by-us-treasury-secretary-janet-l-yellen/
Ziarul Financiar	„Războiul de la graniță. Ce expuneri au asigurătorii din România pe emitenți din Rusia. ASF: Doar două societăți de asigurări au expuneri indirecte în Rusia, de 671.920 lei. Expuneri directe ale asigurătorilor pe Rusia nu există”, autor Mircea Nica, 18.03.2022, disponibil la: https://www.zf.ro/banci-si-asigurari/razboiul-graninta-expuneri-au-asiguratorii-romania-emitenti-rusia-20640355

