



BANCA
NAȚIONALĂ
A ROMÂNIEI

România – Zona Euro Monitor

Europa și pierderea dividendului păcii

Nr. 15 | An 6 | 2024

România – Zona Euro Monitor

Europa și pierderea dividendului păcii

Echipa de proiect

Coordonator:

Academician Daniel DĂIANU

Grup de lucru:

Amalia FUGARU

Anca GĂLĂȚESCU

Dorela MACEDON

Gabriela MIHAILOVICI

Bogdan MOINESCU

Ioana MUNTEAN

Florian NEAGU

Iulian PANAIT

Mirela ROMAN

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	5
Introducere	7
SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR	12
A] Teme de analiză	12
B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România	17
PARTEA 1: PRIORITĂȚI ALE UNIUNII EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT INTERNAȚIONAL	20
1. Funcționarea Uniunii Europene în al patrulea an de crize succesive	21
1.1. Provocări externe pentru Uniune: sprijin politic, financiar, militar și umanitar pentru zonele de conflict	22
1.2. Provocări interne pentru Uniune: reîntoarcerea la rigoarea politicilor fiscale naționale	35
PARTEA 2: EVOLUȚII MACROECONOMICE	43
2. Evoluția convergenței nominale	44
3. Deficitul bugetar și investițiile publice	48
4. Analiza comparativă a unor aspecte ale balanței de plăți în ultimul deceniu	51
4.1. Deficitul de cont curent, investițiile și economisirea	51
4.2. Evoluții ale unor elemente ale balanței veniturilor primare și ale balanței veniturilor secundare	54
4.3. Evoluții ale investițiilor străine directe	57
5. Evoluția datoriilor publice guvernamentale și a datoriilor private	58
5.1. Evoluția datoriilor guvernamentale	59
5.2. Evoluția datoriilor private	62
PARTEA 3: SECTORUL FINANCIAR	64
6. Sectorul financiar	65
6.1. Evoluția sectorului bancar	65
6.2. Evoluția creditării în valută a companiilor nefinanciare	68
6.3. Banca Națională de Dezvoltare	70

7. Sectorul financiar nebanca	72
7.1. Evoluția sectorului nebanca	72
7.2. Cerințe financiare prudențiale aferente companiilor nefinanciare	79
8. Inteligența artificială nu poate preveni crize financiare	82
9. Prudență a marilor bănci centrale în intrarea într-un nou ciclu de reducere a ratelor de politica monetară	86
PARTEA 4: POLITICI PUBLICE ÎN ACTUALUL CONTEXT INTERNAȚIONAL	90
10. Riscuri permanente la nivel global – insecuritate alimentară și pandemii	91
10.1. Securitatea alimentară	91
10.2. Pandemiile, în actualitate	95
11. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice	97
11.1. Evoluții privind riscurile climatice și sectorul bancar românesc	97
11.2. COP28	98
11.3. Banca Centrală Europeană	101
BIBLIOGRAFIE	106

LISTA ABREVIERILOR

ASAP	Fondul pentru acordare subvenții pentru producția de muniții (<i>The Act in Support of Ammunition Production</i>)
BEI/EIB	Banca Europeană de Investiții/ <i>European Investment Bank</i>
BNR	Banca Națională a României
BCE/ECB	Banca Centrală Europeană/ <i>European Central Bank</i>
BEI/EIB	Banca Europeană de Investiții/ <i>European Investment Bank</i>
BRI/BIS	Banca Reglementelor Internaționale/ <i>Bank for International Settlements</i>
CE/EC	Comisia Europeană/ <i>European Commission</i>
CFM/MFF 2021-2027	Cadrul Fiscal Multianual/ <i>Multiannual Fiscal Framework 2021-2027</i>
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
COP 28	Conferința Părților, Organizația Națiunilor Unite privind Schimbările Climatice/ <i>Conference of the Parties, The United Nations Climate Change Conference</i>
EA 20	<i>Euroarea member states 20</i>
EDIRPA	<i>European defence industry reinforcement through common procurement act</i>
EDIP	Programul European pentru Industria de Apărare/ <i>European Defence Investment Plan</i>
EDIS	Schema Europeană de Garantare a Depozitelor/ <i>European Deposits Guarantee Scheme</i> Strategia Europeană pentru Industria de Apărare/ <i>European Defence Industrial Strategy</i>
EFSCM	Mecanismul european de pregătire și răspuns în caz de criză în materie de securitate alimentară
ETF	<i>Exchange Traded Funds</i>
ETP	<i>Exchange Traded Products</i>
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite/ <i>Food and Agriculture Organisation of the United Nations</i>
FAST	Fondul pentru accelerarea transformării lanțurilor de aprovizionare în domeniul apărării
Fed	Banca Centrală a SUA
FEP/EPF	Facilitatea Europeană pentru Pace/ <i>European Peace Facility</i>
FMI/IMF	Fondul Monetar Internațional/ <i>International Monetary Fund</i>

G7	Grupul celor șapte state puternic dezvoltate: Canada, Franța, Germania, Italia, Japonia, Regatul Unit al Marii Britanii și al Irlandei de Nord și Statele Unite ale Americii
GCF	Fondul Verde pentru Climă/ <i>Green Climate Fund</i>
GGA	Obiectivul global de adaptare/ <i>Global Goal on Adaptation</i>
GRFC	<i>Global Report on Food Crises</i>
IA	Inteligența artificială
IRA	Legea pentru reducere a inflației în SUA/ <i>Inflation Reduction Act</i>
IFN	Instituție financiară nebanară
IPC	Cadrul Integrat de Clasificare a Securității Alimentare/ <i>Integrated Food Security Phase Classification</i>
MCS 2/ ERM 2	Mecanismul Cursului de Schimb 2/ <i>Exchange Rate Mechanism 2</i>
NATO	<i>The North Atlantic Treaty Organization</i>
NGEU	<i>Next Generation EU</i>
OIM/IOM	Organizația Internațională pentru Migrație/ <i>International Organization for Migration</i>
OMC/WTO	Organizația Mondială a Comerțului/ <i>World Trade Organization</i>
OMS	Organizația Mondială a Sănătății
ONU/UN	Organizația Națiunilor Unite/ <i>United Nations</i>
PE/EP	Parlamentul European/ <i>European Parliament</i>
PNRR	Planul Național de Redresare și Reziliență
PDE	Procedura de Deficit Excesiv
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
RDNA3	Guvernul Ucrainei, Grupul Băncii Mondiale, CE și ONU responsabil cu evaluarea daunelor și nevoilor de finanțare ale Ucrainei
RRF	<i>Recovery and Resilience Facility</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
STEP	Platforma Europeană de Tehnologii Strategice
UE/EU	Uniunea Europeană/ <i>European Union</i>
UEM	Uniunea Economică și Monetară
UAF	Fondul pentru asistență acordată Ucrainei/ <i>Ukraine Assistance Fund</i>
<i>UKraine Facility</i>	Facilitatea pentru Ucraina
UNCTAD	Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare/ <i>UN Conference for Trade and Development</i>

Introducere

Către economii de război?

Războiul din Ucraina a condus la pierderi umane și materiale uriașe. În același timp, situația foarte gravă din Orientul Apropiat, din Fâșia Gaza, conflicte acute în alte regiuni de pe glob, adaugă îngrijorări într-o lume în fragmentare, ce configurează blocuri geopolitice.

Înalți oficiali din Uniunea Europeană (UE) vorbesc despre trecerea la economii de război, ce ar însemna realocări de resurse către domeniul militar, creșterea cheltuielilor de apărare. Această realocare s-ar face în condițiile în care nivelul datoriilor publice și private, în numeroase state ale UE, a atins de mai mult timp cote alarmante. Nu întâmplător, noul cadru de guvernare economică (fiscală) în UE pune accent pe sustenabilitatea datoriilor publice.

După ce Pandemia a izbucnit în 2020, închiderea parțială a economiilor și orientarea forțată de noi resurse în bugetele publice către sănătate publică și asistență pentru sectoare în suferință acută a reliefat trăsături de „economie de război”¹. În același timp, tranziția energetică a venit cu costuri considerabile. Iar aceste costuri au fost augmentate de invadarea Ucrainei, fapt ce a cauzat noi dereglări în lanțuri de producție și aprovizionare. Toate aceste consecințe s-au manifestat în contextul unei reșezări a fluxurilor investiționale și comerciale, într-o lume multipolară și tot mai complicată geopolitic, cu neînțelegeri și conflicte multiple.

Războiul a dereglat puternic piața internă în UE, cum s-a văzut cu prețurile la energie și grâne; de aici au rezultat proteste ale fermierilor și transportatorilor în mai multe țări în primele luni din 2024, iar tensiuni persistă. Este de notat că fermierii pot influența procesul politic în țări din UE și pot modifica chiar politica agricolă comună. Și piața energiei din UE, cu multe hibe, trebuie să fie reșezată.

Trebuie remarcat că produsele de bază, materii prime (inclusiv resurse energetice) pot fi utilizate ca „arme” în confruntări interstatale, geopolitice; accesul la materii prime este preocupare cheie în strategii de securitate națională. Tot astfel se poate vorbi despre componente industriale esențiale, precum microprocesoare.

Un nou război rece

Ultimii ani readuc în prim plan o situație ce a marcat istoria Europei după înfrângerea Germaniei naziste până la căderea Zidului Berlinului. Este Războiul Rece, care a contrapus lumea occidentală blocului sovietic; pe acest aliniament s-a desfășurat o confruntare economică și geopolitică, armele de distrugere în masă (nucleare) fiind instrumente de descurajare reciprocă. *Actul de la Helsinki* a permis aranjamente de securitate pe Continent, la care s-au adăugat acorduri de control al armamentului nuclear (între SUA și URSS), pe fondul unei curse a înarmărilor. Acum, un nou război rece

¹ Daniel Dăianu, „Efectul *shutdown*”, Consiliul Fiscal, 22 martie 2020.

apare pe Continent ca și o nouă cursă a înarmărilor în lume (ce angrenează China și alte state), care folosește și inteligența artificială (IA). Voci autorizate avertizează că armele biologice și atacurile cibernetice pot conduce la un Armagedon pe filiera IA².

Războiul din Ucraina a trezit europenii la o realitate foarte dură, ce induce rearanjare de priorități. „Dividendul păcii” consemnat după prăbușirea comunismului dispare pe zi ce trece. Oficiali ai NATO spun că statele membre trebuie să crească cheltuielile de apărare și aceasta chiar dacă bugetele publice naționale au de acoperit nevoi ce decurg din schimbarea de climă, tranziția energetică, schimbări tehnologice cu impact asupra societății, probleme sociale. Compromisuri foarte dificile vor marca alegeri de politică publică în viitor pe fondul constrângerilor bugetare.

Viitoarea Comisie Europeană (CE) va avea probabil în componență un comisar pentru apărare, iar UE va urmări dezvoltarea producției militare, de apărare. În unele state, cheltuielile de apărare s-au mărit în 2023 și vor crește în continuare; Polonia vrea să ajungă la 5 la sută din PIB, țările baltice merg către 3 la sută din PIB. NATO are obiectiv ca în fiecare stat membru să se atingă cel puțin 2 la sută din PIB cheltuieli publice de apărare; unele voci vorbesc chiar de 3 la sută din PIB. România are ca reper 2,5 la sută din PIB, deși anul trecut nivelul a fost inferior.

Există teama în UE că SUA ar putea să își limiteze prezența în arhitectura de securitate a Europei; declarații ale fostului președinte Trump și candidat în alegerile din noiembrie alimentează îngrijorări, deși el a nuanțat afirmațiile în ultimul timp. Realocare de resurse pentru apărare este necesară în țările UE având în vedere contextul și războiul din Ucraina, a cărui evoluție și deznodământ depind de disponibilul de armament și muniție, de personalul militar și logistica de care dispun părțile implicate.

Dincolo de cum se va încheia războiul din Ucraina, Europa are nevoie de aranjamente de securitate clare, pentru a se preveni noi conflicte militare și, mai ales, un cataclism nuclear.

S-a evitat o recesiune în Uniune în 2023, dar există o criză a costului vieții

Cele mai multe economii europene, inclusiv cea românească, au reușit să evite recesiunea în 2022 și 2023, ceea ce atestă un grad de reziliență poate surprinzător în unele cazuri; Germania însă, cu o industrie foarte extinsă și atât de mult dependentă, până nu demult, de gazul rusesc ieftin, a fost lovită mai puternic. Este de remarcat scăderea continuă a inflației (*headline* și de fond) peste Ocean și în Europa, care este o veste mai mult decât îmbucurătoare – de aici și intrarea într-un nou ciclu de reducere a ratelor de politică monetară.

² Cristina Criddle and Eleanor Olcott „Cold war-style safeguards needed to avert AI Armageddon, scientists warn”, Financial Times, 19 March 2024. Este un mesaj ce reia alte avertismente puternice (vezi și Henry Kissinger, Eric Schmidt and Daniel Huttenlocher, „The Age of AI”, London, John Murray, 2022).

România a fost în teritoriu pozitiv cu dinamica PIB și pentru că beneficiază de resurse europene considerabile; investițiile din bani europeni au fost ca medie anuală peste 3 la sută din PIB în anii recentți (au fost peste 3,5 la sută din PIB în 2023). La aceste investiții se adaugă cele din fonduri proprii (ce includ împrumuturi), care au depășit 2 la sută din PIB în 2023.

Reziliența sistemelor financiare (bancare) este încă de validat în perioada următoare, întrucât ratele de politică monetară, înalte și devenite real pozitive în economii avansate, afectează bilanțuri ale întreprinderilor. Claudia Buch, președintele Autorității Europene de Supraveghere Bancară are declarații relevante în acest sens³.

Este proeminentă „criza costului vieții”, fără precedent în ultimele decenii. Această criză s-a văzut în nivel mult crescut al inflației în ultimii ani, chiar dacă intrată pe o tendință de scădere semnificativă în 2023, în prețuri ridicate la alimente și facturi la energie, turbulențe pe piețele mondiale ale produselor de bază. Ca și alte țări, România a fost afectată sever. Numeroase guverne au recurs la mijloace extraordinare de sprijin pentru cetățenii nevoiași. Criza costului vieții este legată de schimbări în prețurile relative, cauzate, în largă măsură, de prețurile la energie și schimbări climatice⁴.

Oficiali UE vorbesc despre posibilitatea emiterii de obligațiuni comune pentru finanțarea cheltuielilor adiționale de apărare. Această soluție este de avut în vedere de către Consiliul European (Consiliu), noua CE și noul Parlament European (PE) (ce va fi instalat după alegerile din iunie, a.c.). Se discută și despre scoaterea din măsurarea deficitelor bugetare a creșterilor de cheltuieli de apărare (ce ar fi judecate drept investiții pentru apărare). Pentru România, aflată sub incidența Procedurii de Deficit Excesiv (PDE), o asemenea facilitate contează. În fapt însă, cheltuielile bugetului nu sunt diminuate de un artificiu contabil. Și Banca Europeană de Investiții (BEI) ar intra într-o schemă de finanțare a industriei de apărare în statele UE.

Noul cadru de guvernare economică (fiscală)⁵ caută să ofere mai multă flexibilitate statelor membre în intrarea pe traiectorii de reducere a datoriilor publice și a deficitelor bugetare mari. Aceste traiectorii sunt puse în relație cu reforme structurale și investiții (cu „planuri naționale fiscal structurale”) menținându-se reperele numerice de 3 la sută din PIB deficit bugetar și 60 la sută din PIB datorie publică; instrumentul operațional este reprezentat de cheltuielile guvernamentale nete (ce exclud serviciul datoriei publice și componente ciclice).

Noul cadru de guvernare economică (fiscală) nu conține însă elemente de bază ale unei Uniuni Economice și Monetare (UEM): o capacitate fiscală comună, un activ financiar comun (*safe asset*), o schemă colectivă de garantare a depozitelor (EDIS); această situație dovedește cât de mari sunt impedimente politice în calea adâncirii integrării economice. Și explică de ce Uniunea Bancară și cea a piețelor de capital sunt obiective încă în stare incipientă.

³ Claudia Buch, „Bridges to the future: managing bank risk amid uncertainty”, ECB, 12 March 2024.

⁴ Daniel Dăianu, „PIB-ul în pandemie – o relevanță informațională diminuată”, Consiliul Fiscal, ianuarie 2021 și „Se întoarce o știință a tristeții”, Contributors, 19 mai 2022.

⁵ Consiliul a ajuns la un acord preliminar cu PE în februarie a.c.

Consolidarea bugetară în România, un proces complicat

În acest context cu multe riscuri și pericole, sunt de înțeles dificultățile pe care România le are în consolidarea bugetară, care ar trebui să se realizeze în următorii ani. Ca în alte state din UE, inflația IPC merge în jos și este probabil să fie în jur de 5 la sută la finele acestui an. Din păcate, deficitul bugetar este parcă încremenit la cca. 6 la sută din PIB (în metodologie europeană). În 2023 nu s-au realizat progrese față de 2022, iar anul acesta este electoral; presiuni sunt în creștere pe bugetul public. Dată fiind execuția bugetară de până acum și alte date, CE are estimări pentru 2024 ce duc deficitul la peste 6,5 din PIB⁶.

Consiliul Fiscal a estimat ca deficitul va fi în jur de 6,4 la sută din PIB în 2024 dacă nu se va recurge din nou la o tăiere drastică a cheltuielilor de capital, deși programarea oficială este de 5 la sută din PIB. Este greu de imaginat o scădere a acestui deficit în anii următori fără venituri fiscale suplimentare. În 2025 se va simți și impactul deplin al reformei pensiilor, care înseamnă cca. 1,6 la sută din PIB. Este aici o vulnerabilitate majoră a economiei, ce este atenuată, parțial, de nivelul încă rezonabil al datoriei publice (sub 50 la sută din PIB), de resurse europene mari prin Cadrul Financiar Multianual (CFM) și Planul National de Redresare și Reziliență (PNRR). Rezervele valutare de la BNR ilustrează intrarea masivă de bani europeni. Este de observat că în 2023 a avut loc o reducere a deficitului de cont curent (ajuns la cca. 7 la sută din PIB, față de peste 9 la sută în 2022), pe seama, în principal, a ameliorării raportului de schimb.

Consolidarea fiscală este îngreunată și de confuzii în dezbaterile publice. Unii afirmă că atât timp cât investițiile publice sunt în preajma deficitului bugetar finanțele publice nu sunt primejduite. Este o teză falsă, ce ignoră că mult din investițiile publice sunt fonduri europene. Iar banii europeni nu finanțează deficit bugetar – ele se vad pe ambele părți ale bugetului public. Deficitul bugetar se finanțează de pe piața internă și cea externă. Nici deficitul de cont curent nu este acoperit de bani europeni; finanțarea se face prin investiții străine directe și împrumuturi. Bani europeni pot limita însă deficitul de cont curent, așa cum fac remiterile.

Banii europeni sunt un mare beneficiu al apartenenței la UE, așa cum NATO este centura de securitate pentru România. Banii europeni susțin reforme necesare, contribuie la dezvoltarea infrastructurii de bază, la susținerea educației și sănătății publice, sprijină balanța de plăți, etc. Aceste resurse ajută România să nu sufere o deteriorare a riscului suveran.

România se află în PDE și Guvernului, potrivit noului cadru de guvernare economică (fiscală) din UE, i se cere să trimită un program clar (și ca orizont de timp) de consolidare fiscală, ce ar avea ca instrument operațional controlul cheltuielilor nete. Acest program trebuie să țină cont de impactul reformelor sistemului de pensii și al celui de salarizare, care măresc cheltuielile rigide ale bugetului și complică procesul de consolidare fiscală.

⁶ Declarații ale lui Declan Costello, director general adjunct al DG ECFIN, București, 20 martie, a.c. (la evenimentul anual de evaluare a implementării PNRR).

Un viitor incert și marcat de pericole militare

Uniunea gândește de mai mult timp o strategie industrială care să o ajute în competiția globală, în a ține pasul cu SUA și China în domenii de vârf, inclusiv privind utilizarea IA⁷. Acum, această strategie trebuie să aibă în vedere implicațiile războiului din Ucraina și ale altor conflicte militare. Fiindcă este vorba nu numai despre concurența economică, ci și de pace, democrație. Aceasta este marea miză a anilor ce vin, chiar dacă nu putem neglija nevoia de a combate efecte nefaste ale schimbărilor de climă, pandemii, efecte ale dezastrelor naturale. Și trebuie evitată o escaladare a conflictelor militare care ar putea conduce la o catastrofă nucleară. Armele nucleare trebuie să fie supuse unor aranjamente de control la nivel internațional.

Europa trece prin vremuri foarte dificile și periculoase.

Academician Daniel Dăianu

⁷ *Raportul Draghi*, care va deveni public în această primăvară, vorbește despre decalajul (inferioritatea) UE față de SUA și China privind competitivitatea economică și necesarul masiv de investiții suplimentare, ce ar fi de peste 600 miliarde de euro anual.

SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR

A] Teme de analiză⁸

2024 marchează al patrulea an de când Uniunea funcționează într-o stare de criză permanentă. Șocul generat de Pandemie a fost urmat de un amalgam de crize a căror amplitudine continuă să depindă de contextul geopolitic și geoeconomic internațional. Temerea că se poate instala o stare permanentă de incertitudine este resimțită la nivel de economii, piețe și, mai ales, de populație atunci când vine vorba de costul vieții pe termen mediu și lung. În acest context se agravează ori de câte ori apar efecte negative ale schimbărilor climatice și, mai nou, ale dezvoltării inteligenței artificiale.

În 2024 se aniversează 25 de ani de la debutul unui proiect de o anvergură nemiîntâlnită în istoria modernă a continentului european: moneda unică. Lansată întâi într-o versiune virtuală, care a adus laolaltă 11 state membre, euro a căpătat, trei ani mai târziu, și o formă tangibilă, iar în prezent este moneda utilizată de peste 350 milioane de cetățeni europeni din 20 de state membre (și nu numai).

2024 este și un an electoral, atât pentru instituțiile europene cât și pentru un număr record de state membre.

Aceste particularități exercită presiuni care se reflectă, deopotrivă, asupra Bugetului UE pe termen lung (CFM 2021-2027), cât și asupra gestionării politicilor fiscale naționale, ceea ce influențează decizia băncilor centrale cu privire la reluarea ciclului de reducere a dobânzii de politică monetară.

Capitolul 1 descrie factorii care afectează climatul general în care operează UE și statele membre în acest an. Pe de o parte, este vorba despre situația geopolitică și geoeconomică care se complică tot mai mult din cauza incertitudinilor legate de evoluțiile macroeconomice și ale conflictelor din Ucraina și din Orientul Mijlociu. Pe de altă parte, cresc presiunile pentru găsirea de resurse financiare care să acopere, simultan, nevoile de finanțare a priorităților interne ale Uniunii (cele două tranziții, micșorarea deficitului de competitivitate dintre UE și marii săi competitori globali, migrația și deficitul forței de muncă, etc), cât și urgențele externe asumate politic comun de statele membre pentru continuarea finanțării Ucrainei (deși unele state au reticențe evidente). Ucraina are, în acest al treilea an de război, un gap de finanțare record, din care UE, deși este cel mai mare finanțator, poate acoperi circa o treime din fonduri. Ca atare, anul acesta se așteaptă noi presiuni asupra politicilor fiscale naționale pentru a crește contribuțiile naționale militare – donații de echipament militar și muniție (*in kind and bilateral donations*) – plus posibile noi contribuții la alte surse de finanțare în afara Bugetului UE pe termen lung (surse extra-bugetare/*off budget*). Partea a doua a acestui capitol sintetizează modificările aduse noului cadru de guvernare economică (fiscală) a UE atrăgând atenția că, monitorizarea planului național fiscal multianual din perspectiva

⁸ Perioada de analiză este trimestrul 1 al anului 2024.

sustenabilității datoriei suverane și a cheltuielilor guvernamentale nete va deveni principalul instrument operațional al noii CE de evaluare a politicii fiscale a statelor membre.

Capitolul 2 prezintă coordonatele procesului de convergență nominală a României în ultimul trimestru al anului 2023, care, în linii generale, au rămas neschimbate față de perioada anterioară. Excepție a făcut evoluția în planul criteriului privind rata dobânzii pe termen lung, la care s-a înregistrat o nouă ameliorare semnificativă, inclusiv pe fondul revizuirii așteptărilor investitorilor cu privire la iminența relaxării condițiilor monetare de către Rezerva Federală a SUA (Fed). Reducerea deviației ratei dobânzii pe termen lung a continuat în ritmul de circa 0,5 puncte procentuale consemnat în precedentele trei trimestre. Dinamica ascendentă a deviației ratei inflației s-a întrerupt, pe fondul unei dinamici similare a procesului dezinflaționist autohton cu cea consemnată la nivelul zonei euro, concomitent cu ameliorarea eterogenității evoluției prețurilor în UEM. Situația criteriului privind finanțele publice s-a menținut pe coordonatele anterioare, consolidarea bugetară stăgând la un nivel al dezechilibrului guvernamental dublu față de limita de 3 la sută din PIB prevăzută de criteriile de la Maastricht. Finanțarea cheltuielilor de investiții din fonduri atrase de la UE și-a consolidat poziția dominantă în totalul sumelor alocate formării brute de capital, ponderea acestora sporind cu încă trei puncte procentuale (la 61,6 la sută, respectiv +10 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent) în ultimul trimestru al anului trecut. Îndatorarea guvernamentală a rămas în proximitatea nivelului de 49 la sută din PIB, în condițiile menținerii unei rezerve consistente de prefinanțare a deficitului bugetar. Ponderea datoriei publice în PIB corectată cu acest supliment de împrumuturi peste nivelul deficitului bugetar din 2023 este similară cu nivelul de îndatorare guvernamentală înregistrat la sfârșitul anului 2022 (47,2 la sută din PIB). Principala ancoră de macrostabilitate a rămas, totuși, cursul valutar, care a continuat să fluctueze marginal în jurul pragului de 4,95 lei/euro, fără afectarea rezervelor valutare ale României, care, de altfel, și-au consolidat volumul în perioada analizată.

Capitolul 3 arată că sunt comentarii privind relația între investițiile publice și deficitul bugetar ce întrețin o neclaritate: se spune că dacă aceste investiții sunt în preajma deficitului bugetar, sănătatea finanțelor publice nu ar fi primejduită. Este o teză curioasă, mai ales având în vedere dimensiunea deficitului bugetar al României. Acest deficit s-a situat în ultimii doi ani la cca. 6 la sută din PIB, în condițiile în care cheltuielile de capital au fost tăiate sever față de cât fuseseră programate pentru a reduce varianta sa *cash*. Situația descrisă arată că deficitul bugetar al României nu are origine în principal în investiții publice propriu zise; o mare parte este legată de alte cheltuieli. Chiar dacă judecăm cheltuieli pentru educație și sănătate drept investiții în capital uman, este evidentă vulnerabilitatea bugetului public cauzată de mărirea deficitului bugetar. Această realitate trebuie să fie înțeleasă fiind nevoie de un remediu structural (nu conjunctural) de consolidare fiscală/bugetară. Într-o situație cât de cât optimă, investițiile publice (ce includ resurse europene) ar trebui să fie considerabil peste deficitul bugetar având în vedere banii europeni de care România dispune.

Capitolul 4 expune comparativ modificări ale unor elemente ale balanței de plăți pentru câteva state membre din estul UE. Soldul contului curent a înregistrat o îmbunătățire în perioada care a urmat crizei financiare, dar începând cu anul 2016 s-a deteriorat,

iar în anii 2021 și 2022 trendul negativ s-a accelerat pentru toate statele analizate. În ceea ce privește România, la finalul anului 2022, deficitul de cont curent era de 9,1 la sută din PIB, pe fondul deteriorării continue a balanței comerciale, începând cu anul 2017, iar estimările pentru finalul anului 2023 indică un deficit de cont curent de circa 7 la sută din PIB. Suma remitențelor, a remunerării angajaților români care trimit acasă sume de bani și a fondurilor europene atrase nu a reușit să contrabalanseze deficitul comercial în cursul deceniului analizat. În ciuda faptului că România reușește să atragă investiții străine, acestea sunt insuficiente pentru a finanța, fără să creeze datorie, dezechilibrul extern. Atragerea unor noi investiții directe este dependentă de creșterea investițiilor în infrastructuri, dar acestea pot fi finanțate, fără crearea de deficit bugetar, respectiv de datorie publică, prin utilizarea fondurilor europene. În lipsa unei corecții a dezechilibrului extern, datoria externă va continua să se mărească și chiar dacă ponderea în PIB a acesteia are cel mai mic nivel în comparație cu statele analizate, orice creștere a ei reprezintă o vulnerabilitate într-un mediu economic incert.

În *Capitolul 5* sunt analizate câteva elemente ale evoluției datoriei guvernamentale și private în statele din UE pe perioada celor două decenii cuprinse între anii 2003 și 2022. Sprijinul bugetar a fost esențial pentru limitarea efectelor crizei pandemice, dar aduce în același timp în discuție și sustenabilitatea pe termen mediu și lung a datoriei guvernamentale. În ansamblul UE și al zonei euro, ponderea în PIB a datoriei guvernamentale a înregistrat o tendință crescătoare pe parcursul ultimilor 20 de ani, situându-se în cazul ambelor entități peste valoarea reper de 60 la sută conform criteriilor de la Maastricht. Pandemia a declanșat din partea guvernelor un răspuns extraordinar de susținere a activității economice, a situației medicale și sociale, care pe fondul recesiunii, a generat în anul 2020 una dintre cele mai abrupte majorări a ponderii în PIB a datoriei guvernamentale din perioada analizată, atât la nivelul statelor din UE, cât și al principalelor economii ale lumii. Pe măsura detensionării situației medicale și a revenirii conjuncturii economice raportul a început să scadă, însă până la sfârșitul anului 2022 valoarea sa nu a revenit, în general în cadrul statelor din UE, la niveluri pre-pandemie. Referitor la structura datoriei guvernamentale pe maturități, în cazul majorității statelor din UE, ponderea datoriei pe termen scurt (sub un an) se situa sub nivelul de 10 la sută la sfârșitul anului 2022. Din perspectiva compoziției datoriei guvernamentale pe tipuri de instrumente, în marea majoritate a cazurilor statelor UE-27 partea cea mai consistentă revine titlurilor de stat, cu peste 70 la sută din total. Ponderea în PIB a datoriei private s-a aflat pe o traiectorie ușor crescătoare pe parcursul perioadei analizate, atât în cazul României, cât și pe ansamblul UE. Din perspectiva structurii datoriei private în funcție de deținători, respectiv, gospodăriile populației și firmele nefinanciare, pentru cvasi totalitatea statelor din cadrul UE partea cea mai consistentă a venit celor din urmă.

În *Capitolul 6* sunt detaliate câteva evoluții ale sectorului bancar din prima parte a anului 2024. Astfel, principalii indicatori prudențiali ai sectorului bancar din România rămân la niveluri adecvate și arată o reziliență sporită a instituțiilor de credit, într-un context macroeconomic și geopolitic marcat de incertitudine. Poziția financiară s-a menținut solidă, atât din perspectiva solvabilității și a lichidității, cât și a calității activelor. Calitatea activelor, lichiditatea și profitabilitatea au înregistrat evoluții favorabile în anul 2023, și poziționează sectorul bancar în categoria de risc scăzut, conform Autorității

Bancare Europene (ABE). Reziliența sectorului bancar românesc este atestată și de cel mai recent exercițiu de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit, derulat pe orizontul de timp 2023-2025. Accelerarea creditării în valută s-a temperat pe parcursul anului 2023, odată cu majorarea ratelor dobânzii de politică monetară din zona euro și menținerea acestora constante în cazul României. Începând cu a doua jumătate a anului 2023, s-a conturat o preferință pentru creditarea în lei a companiilor nefinanciare.

Capitolul 7 analizează sectorul financiar nebanca european și internațional care, pe parcursul celor mai recente două trimestre, a înregistrat evoluții în general favorabile, evidențiind un interes crescut din partea investitorilor și o aversiune redusă la risc, contrare contextului geopolitic tensionat și a provocărilor macroeconomice sau climatice. Indicii burselor din economiile dezvoltate au marcat un trend ascendent, depășind în unele cazuri maximele anterioare, pe fondul temperării inflației, anticipării unor reduceri ale ratelor dobânzilor și al profiturilor corporative peste așteptări. S-a remarcat creșterea foarte rapidă și amplă a prețurilor pentru companiile implicate în IA și tehnologii asociate acesteia, ceea ce face acest sector de piață sensibil față de eventuale dezamăgiri viitoare privind vânzările și profiturile efective. Totodată, s-a observat o revenire semnificativă a interesului pentru piața cripto activelor, ceea ce readuce în atenție potențialul risc sistemic asociat acestor active în general nereglementate generat de posibile interconexiuni între piețele cripto și sistemul financiar tradițional. În contrast cu optimismului pieței, autoritățile de reglementare și supraveghere rămân vigilențe, evidențiind nivelul ridicat al riscurilor pentru piețele financiare nebanca precum și potențialul unor corecții bursiere, în special în contextul unui mediu volatil și imprevizibil.

Capitolul 8 arată că IA nu poate preveni crize financiare întrucât nu schimbă logica, raționalitatea, economia, iar competiția nu dispăre. Altfel spus, cicluri de afaceri/ economice nu dispar, fie că avem în vedere fluctuații de activitate economică pe termen scurt și mediu, sau altele pe termen mai lung, ce sunt generate de cicluri investiționale și schimbări tehnologice mari, de cicluri tehnologice. IA poate amplifica „reacții de turmă” chiar dacă noi tehnologii, algoritmi, ar prelucra mult mai multă informație (*big data*), iar modelele folosite de bănci și fonduri de investiții pentru gestionarea riscurilor ar fi mai performante. IA poate favoriza escrocherii, deși tot ea ar putea ajuta la detectarea acestora de către autorități de supraveghere. IA nu poate elimina contagiunea în piețe, care este o formă de reacție în lanț, un „efect de turmă” și care obligă la intervenția statului (a băncii centrale) ca salvator de ultimă instanță (*lender of last resort*). Oricât am crede că IA poate ameliora prudențialitatea internă și optimizează decizii la nivel microeconomic, este de gândit că: (a) deciziile nu pot fi puse pe pilot automat întrutotul (și chiar dacă ar fi, tot nu ar rezolva chestiunea evitării unor momente critice, de criză) și (b) raționalitatea la nivel micro nu asigură stabilitate la nivel macro din cauza efectelor compuse ce conduc la fluctuații de activitate economică, la panică.

Capitolul 9 arată cât de complicat este de găsit răspunsuri la întrebări precum: ce trebuie făcut pentru ca băncile centrale să înceapă ciclul de reducere a ratei de politică monetară? Este suficient semnalul dat de un trend dezinflaționist? Sau este posibil ca ratele reale ale dobânzilor să rămână mai ridicate odată ce impactul șocurilor recente se estompează? Opțiunile marilor bănci centrale sunt diverse iar acest capitol prezintă o cauzistică largă: de exemplu, BCE pare să programeze pentru iunie decizia de reluare a

ciclului de reducere a inflației. Banca Angliei (BoE) este de așteptat să mențină neschimbată rata dobânzii de politică monetară, deși inflația s-a redus la cel mai scăzut nivel din aproape doi ani și jumătate. Fed a indicat posibilitatea reducerii dobânzii cu trei sferturi de punct procentual în acest an, semnalând că, deocamdată, calea spre o aterizare lină (*soft landing*) rămâne, în continuare, complicată. Banca Japoniei a marcat sfârșitul experimentului cu rate nominale negative ale dobânzilor prin creșterea ratei dobânzii pe termen scurt peste zero și renunțarea la țintirea dobânzilor pe termen lung. Banca Națională a Elveției (BNS) a fost prima care a dat semnalul de reducere a dobânzii de politică monetară, urmată de băncile centrale din Mexic, Israel și Ungaria.

Capitolul 10 menționează nemulțumiri ale fermierilor europeni din țările tranzitate de cerealele ucrainene. Protestele fermierilor de la începutul acestui an au avut și această temă pe lista de revendicări, alături de costurile mari la energie, îngrășăminte și transport, pe fondul scăderii prețurilor la produsele agroalimentare, birocrație și politicile verzi ale UE. Cea mai mare parte a cerealelor ucrainene este acum exportată pe rutele Culoarelor de Solidaritate ale UE, portul Constanța fiind un hub logistic de mare importanță. Raportul global privind crizele alimentare (*The Global Report on Food Crises*, GRFC, 2023) ediția intermediară pentru anul 2023, arată că insecuritatea alimentară (chiar foamete) persistă la niveluri ridicate în unele părți ale globului. În patru state africane 128 600 de persoane se află într-o situație de catastrofă umanitară și foamete. La fel ca în anul precedent, raportul identifică trei cauze majore ale insecurității alimentare: conflictele, șocurile economice și vremea extremă. Se detaliază, de asemenea, conținutul Acordului global referitor la prevenirea, pregătirea și răspunsul la viitoare pandemii.

Capitolul 11 abordează problematica schimbărilor climatice. COP28 s-a încheiat cu un acord care semnalează „începutul sfârșitului” erei combustibililor fosili, punând bazele pentru o tranziție rapidă, justă și echitabilă, susținută de reduceri profunde ale emisiilor și finanțare extinsă. Finanțarea legată de schimbările climatice a ocupat locul central în cadrul conferinței. Cu toate că au fost anunțate noi angajamente financiare, acestea sunt mult mai mici decât trilioanele necesare pentru a sprijini țările în curs de dezvoltare cu tranziția la energie curată. „Bilanțul global” este considerat rezultatul central al COP28 – deoarece conține fiecare element care a fost în curs de negociere și poate fi folosit acum de țări pentru a dezvolta planuri de acțiune climatice mai puternice, prevăzute până în 2025. Pe plan european, BCE va continua să desfășoare și să extindă acțiunile în derulare legate de climă și va explora trei domenii de interes în vederea inițierii de noi activități: (i) impactul și riscurile tranziției către o economie verde; (ii) impactul fizic în creștere al schimbărilor climatice; și (iii) riscuri care decurg din pierderea și degradarea naturii, în noul program de lucru pentru 2024 și 2025. BCE a publicat un raport cu privire la „Riscurile din nealinierea finanțării băncilor cu obiectivele climatice ale UE”, în care sunt cuantificate cele mai severe riscuri de tranziție din portofoliul de credite al sectorului bancar. Nerespectarea traiectoriei UE de tranziție climatică poate genera riscuri financiare, juridice și reputaționale pentru bănci.

B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România

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

Evenimente extreme pe partea de ofertă agregată	Mod de acțiune	Măsurile asupra robusteții pe termen scurt	Efecte asupra rezilienței (a convergenței pe creștere) pe termen mediu și lung
Șocuri geopolitice și militare	Noi resurse proprii la Bugetul UE plus surse extra-bugetare	<ul style="list-style-type: none"> – Finanțarea ajutorului pentru Ucraina. – Finanțarea reformei sectorului de apărare a UE. 	<ul style="list-style-type: none"> – Progresul uniunii fiscale.
	Securitatea militară	<ul style="list-style-type: none"> – Politicile comune de achiziții. – Finanțarea din surse comune cu reguli unice. – Creșterea cheltuielilor pentru apărare. 	<ul style="list-style-type: none"> – Dezvoltarea sistemelor de apărare în UE; rolul NATO și al parteneriatelor strategice.
	Reziliența Uniunii	<ul style="list-style-type: none"> – Continuarea evitării unei crize energetice. 	<ul style="list-style-type: none"> – Investiții în tranziția verde și în surse alternative ale combustibililor fosili.
	Securitatea energetică		
Șocul schimbărilor climatice	Evenimente climatice extreme	<ul style="list-style-type: none"> – Modificarea cadrului economic general, cu implicații asupra securității alimentare, inflației și stabilității financiare. – Măsuri de intervenție rapidă în situații de urgență, cazuri de situații extreme. – Nevoia de spațiu fiscal. 	<ul style="list-style-type: none"> – Nu se vor atinge obiectivele stabilite prin Acordul de la Paris privind schimbările climatice, de limitare a încălzirii globale în acest secol cu 1,5° C.
Crize multiple, permanente (perma-criză)	Reziliența economică	În UE: <ul style="list-style-type: none"> – Pregătirea pentru implementarea reformei cadrului de guvernare. 	În UE: <ul style="list-style-type: none"> – Coordonarea pentru menținerea stabilității financiare și a unui cadru fiscal sustenabil.
		În România: <ul style="list-style-type: none"> – Continuarea implementării PNRR, în sincronizare cu RȘT. – Rezolvarea problemelor macroeconomice în mod durabil; problematica deficitului structural. 	În România: <ul style="list-style-type: none"> – Atragerea de cât mai multe fonduri europene din MRR și Bugetul UE pe anul 2023 (granturi și împrumuturi) care să reducă riscurile de recesiune și să ajute consolidarea fiscală.
	Estomparea efectelor crizelor multiple asupra inflației	<ul style="list-style-type: none"> – Începerea ciclului de reducere a dobânzilor de politică monetară. 	<ul style="list-style-type: none"> – Trend dezinflaționist.
Legenda culorilor:			
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, Duval și Vogel, 2008; 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 condiție 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. 2⁹; CE, 2018, pp. 7-8¹⁰); adică: o economie devine cu atât mai rezilientă cu cât rezista 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)¹¹ încearcă o astfel de abordare și arată că, o țară care are structuri economice eficiente este mai rezilientă la criză și poate avea o scădere de PIB cu 20 la sută mai mică comparativ cu scăderea PIB dintr-o țară care are structuri economice puțin reziliente. Aici intervine și flexibilitatea instituțiilor de a se adapta pentru o mai bună absorbție a șocurilor iar Acemoglu și colab. (2003) și Rodrick (1999) demonstrează nevoia de structuri de calitate. La fel, FMI (2016)¹² și BCE (2016)¹³ 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.

⁹ 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>

¹⁰ 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

¹¹ Sondermann D., 2018, „Towards More Resilient Economies: The role of well-functioning economic structures”, Journal of Policy Modeling, 2018, vol. 40, issue 1, pp. 97-117, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0161893818300024>

¹² IMF, 2016, Policy Brief – A Macroeconomic Perspective on Resilience, November 2016, disponibil la: <http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf>

¹³ 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

Robustețea se referă la „capacitatea de a rezista sau de a supraviețui șocurilor externe, de a fi stabil în ciuda incertitudinii” (Bankes 2010, p. 2¹⁴). 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. 14¹⁵). 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.*, 2011¹⁶). Acest accent pe rezistența la șocuri și funcționare sistemică este predominant în literatura dinainte 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.

În context pandemic, de tranziție energetică și de război

Pandemia și tranziția energetică au 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 MRR¹⁷, la articolul 2(5), se stipulează că „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. 14¹⁸) 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. Războiul din Ucraina și conflictul din Orientul Mijlociu a adăugat o nouă dimensiune conceptului de robustețe și reziliență, în sensul întăririi capacității de apărare, de descurajare a unor acțiuni ostile.

¹⁴ Bankes, S., 2010, Robustness, Adaptivity, and Resiliency Analysis. AAAI Fall Symposium - Technical Report, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/270279829_Robustness_Adaptivity_and_Resiliency_Analysis

¹⁵ Jen, E., 2003, Stable or robust? What's the difference?, Complexity, Vol.8, No.3, pp. 12-18, 2003, Wiley Periodicals, Inc., disponibil la: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/cplx.10077>

¹⁶ 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, Vol.14, Issue 8, pp. 1121-1131, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1462901111001365>

¹⁷ 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 la sută3A32021R0241](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%2F32021R0241)

¹⁸ Commission Staff Working Document, Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans Brussels, 22 January, 2021, SWD 12 final, PART 1, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf

**PARTEA 1: PRIORITĂȚI ALE UNIUNII EUROPENE
ÎN ACTUALUL CONTEXT INTERNAȚIONAL**

1. Funcționarea Uniunii Europene în al patrulea an de crize succesive

Contextul geo-economic și geo-politic în care funcționează Uniunea Europeană rămâne foarte complicat.

Primele luni ale anului 2024 relevă același context dificil din punct de vedere geopolitic și geoeconomic. Șocul generat de Pandemie a fost urmat de un amalgam de crize¹⁹ ce au cauze diferite și, prin urmare, soluții distincte. Amplitudinea acestor crize continuă să depindă de evenimentele din Ucraina și Orientul Mijlociu, iar temerea de permanentizare a unui stări de incertitudine este resimțită la nivel de economii, piețe dar mai ales de populație când vine vorba de costul vieții pe termen mediu și lung. Acest context se agravează ori de câte ori apar efecte negative ale schimbărilor climatice și, mai nou, ale dezvoltării inteligenței artificiale.

Pandemia și succesiunea rapidă de crize post-pandemice, încapsulate de un grup de economiști sub umbrela conceptului de „permacriză” (Brown *et al.*, 2023²⁰), domină guvernarea economică europeană și internațională. Pentru UE, pe plan intern, prioritară este rezolvarea problemelor ce țin de reziliență și redresare post-pandemică, în mod special cele aferente tranziției verzi și digitale, creșterii competitivității și restructurarea sectorului industrial; în plus, se adaugă urgența onorării angajamentelor externe legate de războiul din Ucraina și conflictul de la Marea Roșie. Incertitudinea duratei acestor conflicte militare și, logica electorală a anului 2024, cu alegeri euro-parlamentare și naționale într-un număr record de state membre, amplifică, și mai mult, presiunile sub care operează Bugetul UE pe termen lung (CFM 2021-2027), dar și politicile fiscale naționale. Până la o uniune fiscală în adevăratul său sens conceptual, se caută resurse de finanțare a *tuturor* acestor priorități interne și externe.

Principala provocare este de natură fiscală: cu actualele instrumente, este greu de conciliat finanțarea priorităților interne cu angajamentele politice externe.

Principala provocare a anului 2024 este de natură fiscală: NGEU, ca instrument de finanțare a redresării post-pandemice, deși a marcat un progres timid spre uniunea fiscală, nu poate fi repetat, fără voința politică a *tuturor* statelor membre, pentru finanțarea priorităților interne ale Uniunii (cele două tranziții, restructurarea sectorului industrial și creșterea competitivității, etc.) și pentru alte obiective externe. Ca atare, UE poate utiliza în 2024 singurele instrumente prevăzute de tratate: Bugetul UE (mai exact, sume rezultate din redistribuiri bugetare), împreună cu alte surse extra-bugetare (*off budget*) și contribuții ale statelor membre. Revizuirea CFM 2021-2027, la jumătatea perioadei, arată, în continuare, un sentiment șovăitor pentru atragerea de noi resurse proprii (*own resources*), dată fiind opțiunea statelor nordice pentru politici fiscale bazate pe o prioritizare mai bună a obiectivelor de finanțare și o disciplină mai strictă a cheltuielilor; deja astfel de limitări se regăsesc în noul cadru fiscal al PSC aplicabil din 2025. Drept consecință, finanțarea celei mai mari ponderi a priorităților UE, mai ales a celor pe termen scurt și, în mod special, a războiului din Ucraina, este preluată de surse extra-bugetare și de contribuțiile naționale. Noua CE și noul PE ce se vor forma în partea a doua a anului 2024 vor avea sarcini grele, semnificativ inserate în *motto*-ul Președinției belgiene: „*before we get bigger, we need to get better*” (De Croo, 2024²¹).

¹⁹ Conceptul de „policriză” a fost discutat pe larg în EuroMonitor nr. 12, pp. 5-8.

²⁰ Conceptul de „permacriză” (Brown *et al.* 2023) este discutat pe larg în EuroMonitor nr. 14, pp. 22-23.

²¹ Alexander de Croo, 2024, Interview Politico, January 4, disponibil la: <https://www.politico.eu/article/belgium-de-croo-interview-pm-europe-needs-more-cash/>

1.1. Provocări externe pentru Uniune: sprijin politic, financiar, militar și umanitar pentru zonele de conflict

1.1.1. Războiul din Ucraina după doi ani

A] Un efort financiar fără precedent și demersuri diplomatice fără progrese

Sunt mai bine de doi ani de când Rusia a lansat o invazie pe scară largă asupra Ucrainei. Războiul a strămutat aproximativ 6,3 milioane ucraineni, dintr-o populație de 42 milioane persoane consemnată înainte de război (CE, 2024a). Economia Ucrainei s-a micșorat cu aproape o treime în 2022 din cauza anexării de către Rusia a teritoriilor ucrainene, a distrugerilor masive de infrastructură și a pierderii a mai mult de o cincime din forța de muncă activă, ca urmare a recrutărilor și a strămutărilor (CE, 2024a²²).

Cursul viitor al războiului este incert, el depinzând de resursele militate și de personal combatant al părților implicate, iar conflictul este într-un blocaj. Pe frontul diplomatic se întreprind demersuri pentru de-escaladarea acestui conflict, dar fără succes.

UE este principala sursă de sprijin financiar pentru Ucraina. Ca efort total cumulat în acești doi ani de război, ajutorul financiar angajat de *toate* instituțiile europene este de 77,14 miliarde euro, mult peste suma de 25 miliarde euro oferită de SUA. Însă, situația este alta din punct de vedere militar: livrările de echipament și muniție de război angajate de SUA au cumulat 43,86 miliarde euro, depășind substanțial contribuția UE, care s-a diminuat simțitor începând cu a doua jumătate a anului trecut, către valoarea de 5,6 miliarde euro (Kiel Institute for the World Economy, 2024²³).

B] Crește nota de plată – noi estimări

În ceea ce privește resursele interne ale Ucrainei, pentru anul 2023 se estimează o creștere a PIB anual în termeni reali între 5 și 5,5 la sută (Samoiliuk, Levchenko, 2024)²⁴, după o prăbușire abruptă de 28,8 la sută în 2022 comparativ cu anul 2021. Chiar și așa, Ucraina este dependentă total de ajutor financiar internațional, atât pentru finanțarea războiului cât și pentru reconstrucție.

La mijlocul lunii februarie 2024, Guvernul Ucrainei, Grupul Băncii Mondiale, CE și ONU au anunțat actualizarea evaluării comune a daunelor și nevoilor de finanțare (RDNA3, 2024²⁵). Astfel, s-a estimat că, începând cu 31 decembrie 2023, costul total al reconstrucției și redresării Ucrainei a crescut la 486 miliarde dolari pentru următorul deceniu, comparativ cu suma de 411 miliarde dolari anunțată în februarie 2023.

În cel de-al treilea an de conflagrație, UE continuă să ofere Ucrainei sprijin politic, financiar și militar, într-un context complex electoral european și național:

Costul a doi ani de conflict militar pe teritoriul Ucrainei este enorm și nu se întrevăd, deocamdată, opțiuni de finalizare a războiului.

Între timp, crește nota de plată a acestui conflict.

²² CE, 2024a, Press Release, „Two years in, EU continues to stand firmly with Ukraine”, 23 February, disponibil la: https://commission.europa.eu/news/two-years-eu-continues-stand-firmly-ukraine-2024-02-23_en

²³ <https://www.ifw-kiel.de/topics/war-against-ukraine/ukraine-support-tracker/>

²⁴ Maksym Samoiliuk, Yeleazar Levchenko 2024, „Ukraine’s Economy in 2023 Overview”, Center for Economic Strategy, disponibil la: <https://ces.org.ua/en/economy-tracker-special-edition/>

²⁵ The World Bank, 2024, Press Release, „Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment”, 15 February, disponibil la: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released?cid=eca+tt+eca+en+ext?cid=SHR+SiteEmailShare+EN+EXT>

C] Sprijin politic constant în ciuda obiectivelor și viziunilor diferite

UE rămâne ferm angajată să facă „tot ce este necesar” pentru a apăra Ucraina atât timp „cât și când este nevoie” (Consiliu, 2024a²⁶).

UE continuă să ofere Ucrainei sprijin politic, deși nu totdeauna există consens.

Dar, ceea ce diferă în acest al treilea an de conflict față de anii anteriori este tenta electorală, care pune pe ambele talere ale balanței onorarea angajamentelor politice comune asumate față de Ucraina, versus interesele naționale ale statelor membre.

Un exemplu elocvent este apelul lansat de cinci șefi de state și guvern din Germania, Danemarca, Estonia, Olanda și Cehia pentru îndeplinirea angajamentului politic lansat în vara anului 2023 de a furniza Ucrainei 1 milion de cartușe de artilerie înainte de sfârșitul lunii martie 2024. UE a livrat până în prezent doar 524.000 de cartușe (Breton, 2024²⁷). Se contrapun, în acest caz, trei categorii de obiective și viziuni politice diferite cu privire la: onorarea angajamentelor politice urgente asumate de UE pentru zonele de conflict (Ucraina și Gaza) versus viitorul sectorului industriei de apărare a Uniunii versus accelerarea tranziției digitale, verzi, promovarea competitivității, combaterea efectelor schimbărilor climatice și a fluxului migraționist, etc.

D] Sprijin financiar constant în ciuda dificultăților de găsire de noi surse de finanțare

Banca Mondială (RDNA3, 2024) arată că, în anul 2024, Ucraina are un necesar de finanțare estimat la aproximativ 15 miliarde dolari. Prioritățile imediate sunt pentru refacerea locuințelor, infrastructurii de energie și transport de primă necesitate. Aproximativ 5,5 miliarde de dolari sunt acoperite de partenerii internaționali (G7) și din resurse proprii ucrainene. Însă, rămâne îngrijorător deficitul de finanțare de aproximativ 9,5 miliarde dolari. Temerea este că, fără ajutor financiar extern și cu piețele internaționale de credit aproape închise, singura opțiune de a minimiza acest deficit este tipărirea de bani și, deci, inflația (Repko, 2023)²⁸.

Principalul risc pentru Ucraina este neacoperirea deficitului de finanțare. Teama de inflație/hiperinflație este reală.

Anul electoral european face și mai dificilă găsirea unui echilibru între urgența de a rezolva unele probleme naționale punctuale versus prelungirea stării de incertitudine cu privire la rezolvarea problemelor structurale perene ale Uniunii, după cum urmează:

- Pe de o parte, este urgența de a rezolva unele probleme naționale punctuale care pot deveni subiecte electorale pentru partidele naționaliste înaintea alegerilor pentru PE și, prin urmare, dificil de consensualizat politic la nivelul *tuturor* statelor membre:
 - a) O temă stringentă este prelungirea liberalizării comerțului cu bunuri și servicii ucrainene, respectiv menținerea măsurilor temporare de suspendare a tuturor taxelor de import asupra mărfurilor ucrainene până în iunie 2025, respingând eforturile conduse de Polonia și Franța pentru restricții mai stricte asupra importurilor de cereale și alte produse agricole. Acordul de compromis între CE și

²⁶ G7 Leaders' Statement, 24 February 2024 disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2024/02/24/g7-leaders-statement-24-february-2024/>

²⁷ „EU to Ukraine: You'll get half the ammo we promised by March”, 1 Februarie 2024, articol Politico, disponibil la: <https://www.politico.eu/article/eu-to-ukraine-half-is-better-than-nothing-when-it-comes-to-ammunition/>

²⁸ Maria Repko, 2024, „What to do if there is no plan B in case of problems with international aid channels”, Center for Economic Strategy, disponibil la: <https://ces.org.ua/en/what-to-do-if-there-is-no-plan-b-in-case-of-problems-with-international-aid-channels/>

Ucraina, încheiat la 20 martie 2024, extinde plafoanele de import deja impuse de CE pentru exportul de păsările de curte, zahăr și ouă cu restricții pentru miere, porumb, ovăz și crupe (boabe de cereale prelucrate) și reintroduce tarife pentru aceste produse în cazul depășirii plafoanelor convenite la export. Cerealele, inclusiv grâul ucrainian, vor beneficia, în continuare de exporturi neplafonabile. Pentru a intra în vigoare, aceste modificări trebuie aprobate de statele membre și de PE. Până în prezent, Polonia, Ungaria, Slovacia și România sunt state membre a căror sector agricol a fost profund afectat.

- b) Prevenirea dezastrelor: crucial pentru Kiev, negociatorii au decis să nu prelungească perioada de referință 2022-2023 pentru calcularea plafoanelor pentru a include 2021, când importurile din Ucraina în UE au fost mult mai mici. Acest lucru ar fi costat Ucraina aproximativ 1,2 miliarde euro în venituri comerciale pierdute. Compromisul trebuie acum aprobat de statele membre și de Parlament.
- c) Acordarea de sprijin financiar bilateral pentru Ucraina este un alt subiect delicat, căci politicile fiscale și de apărare sunt atribute naționale, iar angajamentele politice luate la nivel de Uniune trebuie implementate prin bugetele naționale. Până în prezent sunt state membre care, pe baze bilaterale, au acordat sprijin financiar consistent. De pildă, Germania, în 2023, a fost cel de-al doilea donator financiar, după SUA, cu un ajutor financiar bilateral acordat Ucrainei de 17,1 miliarde euro, urmată de statele nordice. La polul opus, sunt și state membre care au optat pentru o scădere a sprijinului pentru Ucraina (de pildă, în 2023 Franța a contribuit cu 0,54 miliarde euro, Italia cu 0,69 miliarde euro iar Spania cu 0,34 miliarde euro) (Kiel Institute for The Economic World, 2024).
- d) Nici tema migrației nu este ușoară pentru unele state membre. Organizația Internațională pentru Migrațiune (OIM)²⁹ a consemnat, în 2023, o creștere cu 50 la sută a numărului de persoane care au ajuns la granița UE (aproximativ 288 000 de sosiri). Realitatea este că, UE are, per total, un deficit cumulat anual de circa 1 milion persoane care să înlocuiască ieșirile de pe piața de muncă europeană, ceea ce, pe termen mediu se traduce printr-o nevoie acută de personal. Simultan, este posibil ca, odată ce va începe procesul de reconstrucție a Ucrainei, dată fiind reducerea abruptă cu mai mult de o cincime din populația sa activă, să existe o atractivitate mai mare a forței de muncă din UE pentru relocare, în căutarea de venituri mai mari.
- e) Și nu în ultimul rând, pentru implementarea noului Pact european privind migrația și azilul este posibil ca o parte din fondurile europene să fie direcționate prioritar către finanțarea infrastructurii și tehnologiei legate de noile proceduri la frontiera UE; pentru state precum România și Bulgaria, această temă poate adăuga presiuni suplimentare asupra bugetelor naționale.

Una din temeri este ca anumite teme naționale să capete tente electorale și, prin urmare, să fie compromise obiective și angajamente asumate de Uniune, ca întreg.

²⁹ IOM website, Global Data Institute, Displacement Tracking Matrix, <https://dtm.iom.int/europe/arrivals>

- PE de altă parte, crește incertitudinea cu privire la găsirea de soluții la probleme structurale ale Uniunii. Câțiva factori pot prelungi această stare de incertitudine:

Nu există până în prezent un consens global cu privire la utilizarea veniturilor generate de activele rusești înghețate ca urmare a sancțiunilor internaționale.

- a) Primul factor care complică rezolvarea problemelor structurale ale Uniunii ține de presiunea politică internă din unele statele membre pentru continuarea relaxărilor fiscale și obișnuința „traului” cu deficite bugetare mari, care îngreunează pregătirea anticipațiilor populației pentru politici fiscale prudente și disciplină bugetară necesară reînțoarcerii, începând cu 2025, la noile reguli fiscale europene. Presiunea este cu atât mai mare cu cât bugetele naționale mai adaugă încă două constrângeri: sume suplimentare pentru contribuții naționale la instrumente fiscale constituite în afara bugetului UE pentru obiective interne ale Uniunii (cum ar fi proiecte din Platforma de tehnologii strategice pentru Europa (STEP), Fondul European de Apărare, care sprijină cercetarea în sectorul apărării, sau din alte programe InvestEU și Orizont Europa) și/sau obiective externe ale Uniunii (finanțarea donațiilor bilaterale către Ucraina).
- b) Un al doilea factor care complică temele structurale ale UE este de natură geopolitică și are legătură cu înghețarea activelor băncii centrale a Rusiei³⁰ deținute de Euroclear – depozitarul central al UE. Sunt avansate câteva opțiuni de utilizare a acestor sume:

Prima propunere a fost lansată de Comisie:

Revizuirea, la jumătatea perioadei, a CFM 2021-2027 nu rezolvă, decât parțial, problema de fond a Uniunii: finanțarea doar a unei ponderi din prioritățile pe termen mediu și lung; pentru urgențele asumate politic pe termen scurt de Uniune sunt necesare surse extra-bugetare și contribuții naționale.

- CE propune utilizarea, în mod gradual și limitativ, doar a profitului generat de aceste active și nu a tuturor activelor rusești, așa cum sugerează SUA, Regatul Unit, Japonia și Canada în cadrul G7. Mai exact, este vorba despre un profit de 4,4 miliarde euro generat, în anul 2023³¹, de dobânzile pe active rusești ale Băncii centrale din Rusia în valoare de 191 miliarde euro (dintr-un total de 260 miliarde euro) imobilizate ca urmare a sancțiunilor internaționale după declanșarea ofensivei Rusiei asupra Ucrainei. Inițiativa limitativă a CE, este susținută de Germania, Italia și Franța dar și de BCE³², din perspectiva posibilelor riscuri juridice și financiare care ar putea apărea la adresa stabilității financiare a UE dacă Rusia ar contesta juridic, cu efect imediat asupra piețelor financiare și a rolului euro ca monedă de rezervă. Ca urmare, aceste state membre, CE și BCE propun o abordare prudentă, în două etape: în prima etapă depozitarii centrali de valori mobiliare care dețin active ale băncii centrale ruse vor plasa profiturile generate în conturi separate și vor fi contabilizate extra-bilanțier (este vorba, în principal, de profiturile generate de operațiuni *repo* și *reverse-repo* cu titluri de stat ajunse la maturitate care nu pot fi virate către banca centrală a Rusiei din cauza sancțiunilor). În a doua etapă, profiturile ar putea fi transferate în Bugetul UE (CFM 2021-2027) și direcționate exclusiv pentru reconstrucția Ucrainei. CE estimează că s-a putea obține un supliment financiar de până la 3 miliarde euro pe an, sau 15 miliarde euro între 2023 și 2027, dar suma depinde de evoluția ratelor dobânzilor din perioada respectivă.

³⁰ Subiect discutat și în EuroMonitor nr. 14, pp. 22-24.

³¹ „Euroclear delivers strong performance in 2023”, Press Release, 1 February 2024, disponibil la: <https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/press/2024/2024-mr-04-strong-performance-fy2023.html>

³² Tamma P., Duboirs L., „EU seeks to raise €15bn for Ukraine from Russia’s frozen assets”, articol Financial Times, disponibil la: <https://www.ft.com/content/50e7dcd2-5dbf-4000-9914-b791e40f4a9d>

- Fiind vorba despre un proiect legislativ european, nu există un calendar de implementare. Însă, CE a propus statelor membre o schimbare de abordare, în sensul de a oferi Ucrainei o primă tranșă de circa 90 la sută (circa 3 miliarde euro) ce provin din dobânzile generate de aceste active și scadente în acest an să fie folosite pentru cumpărarea de arme și muniții pentru Ucraina, în timp ce diferența de 10 la sută ar oferi Ucrainei un sprijin nemilitar; deocamdată nu s-a ajuns la un consens.

În prezent Euroclear utilizează aceste profituri ca sume-tampon pentru a compensa posibile riscuri generate de eventuale compensări care ar putea apărea de la procese aflate pe rol în instanțele internaționale inițiate de persoanele sancționate. Ucraina critică această opțiune, argumentând nevoia urgentă de fonduri (Kaleniuk, 2024³³).

O altă inițiativă a aparținut prim-ministrului belgian Alexander De Croo și a avut intenția de a găsi o cale de mijloc: membrii G7 ar putea înființa un vehicul financiar bazat pe emisiuni de obligațiuni suverane în numele statului rus, folosind acele active ca garanție în cazul în care Rusia refuză să plătească pentru daunele pe care le-a cauzat în Ucraina. În prezent, G7 evaluează fezabilitatea legală a acestei opțiuni.

Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord a anunțat recent, în Parlamentul național, că este „pregătit să împrumute Ucrainei toate activele înghețate ale băncii centrale ruse din Regatul Unit ca garanție pentru plata reparațiilor, la sfârșitul războiului” (Cameron, 2024³⁴). Această ofertă s-ar putea concretiza sub forma unui împrumut sindicalizat care folosește efectiv activele ruse înghețate ca garanție care urmează a fi recuperată „când Rusia va plăti reparațiile de război”. În total, aproximativ 25 miliarde lire sterline ar putea fi puse la dispoziția Ucrainei, la finalul acestui conflict. Oferta britanică cuprinde premisa că Ucraina va avea o victorie militară decisivă iar Rusia va fi pregătită să plătească reparații pentru daunele cauzate Ucrainei.

- c) Al treilea factor care întârzie rezolvarea temelor structurale ale Uniunii are legătură cu diversificarea surselor de finanțare. Revizuirea, la jumătatea perioadei, a Bugetului UE pe termen lung (CFM 2021-2027) a fost binevenită, dar nu a rezolvat problema structurală de fond a zonei euro și a UE (avansul uniunii fiscale care să permită înființarea unei trezorerii a zonei euro și transferuri pan-europene).

Ce s-a reușit până acum, este găsirea a două categorii de surse extra-bugetare care:

- asigură Ucrainei un flux constant de finanțare a funcționării statului simultan cu finanțarea priorităților urgente de pe câmpul de luptă. În acest sens a fost creată Facilitatea pentru Ucraina/*Ukraine Facility* (CE, 2023a)³⁵ prin care CE va

³³ Kaleniuk D, 2024, „Political argument for confiscation of Russian assets”, disponibil la:

<https://ukrainianvictory.org/publications/political-argument-for-confiscation-of-russian-assets/>

³⁴ Cameron, D, articol The Guardian, 5 March 2024, disponibil la: <https://www.theguardian.com/world/live/2024/mar/06/russia-ukraine-war-live-emmanuel-macron-urges-ukraines-allies-not-to-be-cowards>

³⁵ La 20 iunie 2023a, CE a propus înființarea unui nou instrument de finanțare pentru a sprijini, coerent și previzibil, redresarea, reconstrucția și modernizarea Ucrainei în perioada 2024-2027 (Facilitatea pentru Ucraina (*Ukraine Facility*)). Sursa: https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/document/download/dd8cd260-1897-4e37-81dc-c985179af506_en

pune la dispoziție Ucrainei până la 50 de miliarde euro (cu o suplimentare de 5 miliarde euro aprobată la mijlocul lunii martie 2024) sub formă de granturi și împrumuturi, cu scopul de a onora finanțarea urgențelor asumate ca angajamente politice ale UE pentru susținerea Ucrainei. Prin acest instrument s-a obținut, pe de o parte, coordonarea internă, la nivel de UE, a tuturor surselor, evitând suprapunerile, iar pe de altă parte, sincronizarea externă cu toți donatorii internaționali care sprijină Ucraina.

- finanțează Platforma de tehnologii strategice pentru Europa (STEP) pentru proiecte de încurajare a competitivității sectorului industrial european, ca parte a răspunsului UE la Legea de reducere a inflației (*Inflation Reduction Act*) din SUA.

Pentru moment, UE a rezolvat problema asigurării unui flux constant și previzibil pentru finanțarea aprovizionării cu echipament și muniție de război către Ucraina.

Însă, pentru a fi eficiente, aceste două surse trebuie alimentate din contribuții naționale ale statelor membre.

- d) Al patrulea factor care complică rezolvarea problemelor structurale ale Uniunii este de natură juridică: orice decizie privind politicile fiscale, de apărare și securitate, etc. are nevoie de un vot unanim în Consiliul European. Deocamdată, fără a modifica tratatele și pentru a preîntâmpina repetarea votului de respingere din partea Ungariei (Consiliul European din decembrie 2023), s-au găsit câteva soluții de ajutor bilateral complementar cu prevederi legale de intervenție, în regim de urgență, pentru a sprijini direct Ucraina; aceste aspecte sunt în negociere la comisiile de specialitate ale PE, urmând a fi aprobate până în luna mai 2024.

E] Sprijin militar constant

Una din soluțiile găsite de instituțiile europene pentru a evita un posibil vot de veto al unui stat membru este resuscitarea Facilității europene pentru pace (EPF/*European Peace Facility*). Înființată în martie 2021, Facilitatea EPF are doi piloni de finanțare într-un singur instrument, simplificând astfel procedurile decizionale: (i) pilonul de operațiuni care acoperă costurile comune ale misiunilor și operațiunilor politicii comune de securitate și apărare (PSAC) – cu implicații militare sau de apărare – în conformitate cu art. 42(4) și art. 43(2) din TUE și, (ii) pilonul măsurilor de asistență care finanțează acțiunile Uniunii pentru state terțe (Ucraina, Gaza, etc.), organizații regionale sau internaționale, în conformitate cu articolele 28 și 30 din TUE (CE, 2021). Facilitatea EPF are o subcomponentă dedicată Ucrainei – *Ukraine Assistance Fund* (UAF).

Facilitatea EPF și-a pierdut din relevanță pe măsură ce stocurile comune de muniție și echipament s-au epuizat iar unele state membre au optat pentru donații bilaterale în favoarea celor colective, la care s-a adăugat și opoziția unor state membre (Ungaria) plus blocajul franco-german pentru alimentarea Facilității EFP.

Însă, la 15 martie 2024 a fost încheiat un acord politic între statele membre atât pentru partea de colectare a veniturilor, cât și pentru partea de distribuire a fondurilor EFP.

Pentru partea de venituri, EFP a avut alocat inițial (2021) un plafon anual de 399 milioane euro³⁶ și a ajuns, din 2022 și până în prezent, la 6,1 miliarde euro fonduri angajate pentru a sprijini forțele armate ucrainene, la care s-a adăugat și contribuția Norvegiei (aproximativ 36 milioane euro)³⁷.

CE evaluează modul în care sunt aplicate sancțiunile, detectând și abordând eventualele lacune (*loopholes*). Accentul se pune acum pe măsuri împotriva eludării sancțiunilor UE prin intermediul țărilor terțe.

La mijlocul anului 2023 alimentarea cu fonduri a Facilității EFP s-a oprit datorită dezacordului franco-german cu privire la modul de calcul al contribuției naționale. Germania, care este principalul contributor la CFM dar și cel mai mare donator de ajutor bilateral pentru Ucraina, a solicitat o reducere a contribuției naționale la EFP și, implicit la UAF. Viziunea Franței, susținută de Grecia și Cipru, are o alonjă pe termen mediu și lung despre modul în care ar trebui cheltuiți banii UE pentru achizițiile militare. Franța insistă ca principiul „buy from EU” să se aplice tuturor achizițiilor din sectorul de apărare, pentru a se asigura că orice echipament care este achiziționat cu bani UE este de proveniență europeană și la standarde NATO (unele din statele fost-comuniste au utilizat banii europeni pentru modernizarea armatelor naționale, trimițând echipament militar vechi în Ucraina). Temerea Germaniei și a altor state este că, acest impuls pentru regândirea viitorului industriei de apărare a UE necesită timp și, prin urmare, produce întârzieri în livrarea echipamentelor militare în Ucraina, la fel cum s-a întâmplat și anul trecut cu neîndeplinirea angajamentului politic de a furniza cele 1 milion de obuze promise (din care s-au livrat un pic mai mult de jumătate).

Pentru a debloca situația, statele membre au acceptat, la mijlocul lunii martie 2024, propunerea Germaniei de a considera donațiile bilaterale acordate Ucrainei ca o contribuție financiară la Facilitatea EPF, în proporție de aproximativ 50 la sută (*in-kind contributions or bilateral donations*).

Și partea de distribuire a fondurilor din Facilitatea EFP poate fi problematică; în decembrie 2023, procesul a fost blocat de Ungaria. Acum însă, s-a creat acest culoar care nu mai depinde de votul unanim iar statele membre pot să achiziționeze direct și să livreze bilateral Ucrainei echipament și muniție militară care se consideră „*in kind-contribution or bilateral donations*” iar contravaloarea acestora urmând a fi rambursată, până la 50 la sută, din fonduri EFP.

După șase luni, războiul din Gaza continuă să complice diplomația europeană, să tulbure opinia publică și să perturbe politicile comerciale internaționale.

F] Al 13-lea pachet de sancțiuni

Pentru a marca doi ani de invazie pe scară largă a Ucrainei de către Rusia, statele membre au adoptat un nou pachet de sancțiuni a cărui țintă principală este interzicerea exportului către Rusia de bunuri și produse europene cu dublă utilizare pe câmpul de luptă (în special drone și alte astfel de echipamente militare cu tehnologie avansată).

Cu această rundă, UE a schimbat logica în sensul că, intenționează să evidențieze mai mult măsurile luate de statele membre pentru a sprijini Ucraina și asigurarea conformității cu țările terțe în implementarea sancțiunilor anterioare, decât să deschidă noi fronturi de disensiune, cum ar fi interzicerea tuturor produselor din aluminiu, ținând

³⁶ CE, Service for Foreign Policy Instruments Section, 2021, disponibil la: [https://fpi.ec.europa.eu/what-we-do/european-peace-facility_en#:text=The la sută20European la sută20Peace la sută20Facility la sută20is,conflicts la sută20and la sută20strengthen la sută20international la sută20security](https://fpi.ec.europa.eu/what-we-do/european-peace-facility_en#:text=The%20European%20Peace%20Facility%20is%20strengthening%20international%20security)

³⁷ Consiliu, 2024, European Peace Facility, disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/european-peace-facility/>

cont ca aluminiul este esențial pentru sectoare precum ambalaje, construcții, industria militară.

1.1.2. Criza de la Marea Roșie³⁸

A] Situația generală

Pe 7 octombrie 2023, luptătorii Hamas au atacat Israelul, incident care a fost urmat de o intervenție militară a acestui stat în Fâșia Gaza.

La nivelul Uniunii, situația din Orientul Mijlociu este una din acele teme de politică externă care nu reușește să aducă la un numitor comun *toate* statele membre. Două exemple în acest sens. Primul se referă la declarația comună a UE de la finalul lunii februarie 2024³⁹, inițiată de Belgia și susținută de 26 state membre, fără Ungaria, prin care s-a cerut Israelului „o pauză umanitară imediată care ar duce la o încetare durabilă a focului” în Rafah (oraș în Gaza), pentru a evita înrăutățirea unei „situații umanitare deja catastrofală”. Declarația marchează o schimbare de poziție a Germaniei și a altor țări UE care inițial s-au abținut public de la criticarea ofensivei Israelului din Gaza. Al doilea exemplu se referă la inițiativa de a impune sancțiuni împotriva coloniștilor extremiști israelieni, care a fost blocată de unele state membre (Cehia, Ungaria), în ciuda deciziei SUA de a impune sancțiuni ferme.

Din punct de vedere comercial, atacurile rebelilor Houthi din Yemen, susținuți de Iran, afectează nu doar siguranța transporturilor maritime din Marea Roșie și Golful Aden – una dintre cele mai aglomerate artere navigabile din lume –, dar forțează abordarea de rute ocolitoare în jurul Cornului Africii, cu efecte asupra lanțurilor de aprovizionare și a prețurilor produselor și serviciilor de asigurare și transport.

UE nu poate face prea multe pentru a influența rezultatul conflictului, dar cu cât luptele durează mai mult, cu atât Europa este mai expusă consecințelor sale.

B] Impactul întreruperilor de transport maritim la Marea Roșie asupra capacității de transport maritim internațional

Deși majoritatea comerțului internațional nu este direct afectat de situația din Marea Roșie, dată fiind natura integrată a pieței globale de transport maritim, astfel de șocuri regionale pot avea un impact indirect asupra altor țări și pot afecta, potențial, atât fluxurile comerciale, cât și costurile de transport maritim.

Un studiul recent al Fed St Louis (2024)⁴⁰ care examinează factorii determinanți și implicațiile agregate ale perturbărilor de transport maritim global arată că, pe măsură ce fluxurile comerciale sunt redirecționate de la Marea Roșie către Capul Bunei Speranțe, cresc timpii medii de livrare cu cel puțin 14 zile și călătoriile cu aproximativ 3 500 de mile marine (6 482 km) și scade cantitatea de mărfuri care poate fi expediată, deoarece capacitatea globală de transport este rigidă pe termen scurt. În 2023, aproximativ 22 la sută din comerțul maritim global de containere a trecut prin Canalul Suez, transportând

³⁸ Marea Roșie este cea mai importantă cale navigabilă ce leagă Europa de Orientul Mijlociu și Asia. Prin Canalul Suez, face legătura între Marea Mediterană și Oceanul Indian. La capătul său sudic se află Bab el Mandeb, o strâmtoare îngustă de doar 29 de kilometri, între Djibouti și Yemen, vizată în mod special de rebelii Houthi din Yemen. Aproape 15 la sută din comerțul maritim global trece prin Marea Roșie, inclusiv 8 la sută din comerțul cu cereale, 12 la sută din petrolul transportat pe mare și 8 la sută din gazele naturale lichefiate (Eurostat, 2024).

³⁹ „All EU countries, bar Hungary, call for eventual Gaza ceasefire”, Newsweek article, 19 February 2024, disponibil la: <https://www.euronews.com/my-europe/2024/02/19/all-eu-countries-bar-hungary-call-for-eventual-gaza-ceasefire>

⁴⁰ https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2024/feb/shipping-disruptions-red-sea-ripples-globe?utm_source=CBNList

mărfuri precum gaze naturale, petrol, mașini, materii prime, produse manufacturiere și componente industriale către și dinspre Oceanul Indian, Marea Mediterană și Oceanul Atlantic. Până în prima jumătate a lunii februarie 2024, 586 de nave container au fost redirecționate, în timp ce tonajul de containere care traversa canalul a scăzut cu 82 la sută.

Deoarece companiile de transport maritim operează în mod obișnuit la capacitate maximă, timpii de expediere mai mari acționează brusc ca o reducere globală a capacității de transport maritim, nu doar în Marea Roșie. Prețurile de transport cresc astfel de-a lungul tuturor rutelor pentru a echilibra cererea și oferta. În timp ce costurile de transport maritim au crescut deja substanțial, impactul lor asupra rezultatelor economice, cum ar fi fluxurile comerciale internaționale și activitatea economică agregată, ar putea să nu fie încă resimțit.

C] Perspective

La șase luni de la debut, nu se întrevăd perspective de încheiere a războiului dintre Israel și Hamas, sau cel puțin o încetinire a luptei.

Ca atare, pe termen scurt și foarte scurt, UE, împreună cu SUA, Canada și Australia au demarat discuțiile despre planuri comune de apărare împotriva atacurilor rebelilor Houthi. Așa-numita operațiune AGENOR, propusă de Serviciul European de Acțiune Externă al UE/SEAE, la inițiativa Franței, constă din misiuni de supraveghere a zonei, fiind deschisă tuturor statelor membre; Spania a anunțat neparticiparea.

După ce a fost lansată propunerea prim-ministrului Netanyahu pentru o Fâșie Gaza postbelică aflată sub control militar israelian pe termen nedeterminat și fără implicarea autorităților palestiniene, se pare că soluția „un teritoriu-două state”, susținută de UE și SUA, devine tot mai dificilă de implementat. UE consideră că poate face mai mult decât doar patrularea căilor de navigație, de aceea SEAE a elaborat un *non-paper* care propune crearea unui stat palestinian și începerea negocierilor între Israel, Palestina, statele arabe, ONU și SUA. Primul pas spre o astfel de soluție ar fi un acord regional de pace, cât mai cuprinzător, care, în prezent, este discutat pe canale diplomatice între UE, SUA și câteva state arabe din zonă precum Egipt, Iordania și Arabia Saudită.

Temerea generală este că, în absența unei perspective de pace se va prelungi starea actuală de violență și se va accentua tendința de radicalizare, ceea ce este un risc major de securitate, politic și migrator pentru regiune și pentru Europa.

1.1.3. Geopolitizarea comerțului extracomunitar al UE

Odată cu exacerbarea conflictului din Gaza, politica europeană comercială adaugă o caracteristică geopolitică. Cu cât luptele durează mai mult, cu atât UE este mai expusă.

O componentă importantă care afectează piața unică este comerțul maritim de containere. Prin Canalul Suez se transportă aproximativ 30 la sută din numărul total

Odată cu exacerbarea conflictului din Gaza, politica comercială a UE adaugă o caracteristică geopolitică.

global de containere⁴¹, mai mult decât prin Canalul Panama care, în prezent, are probleme cu nivelul scăzut al apei (Panama este grav afectat de secetă). Posibilitatea, puțin probabilă, de închidere definitivă a Canalului Suez ar putea constitui un șoc de aprovizionare în transportul de marfă al UE (UNCTAD, 2024, pp. 53-58).

Pentru UE, transportul aerian și terestru nu poate compensa traficul maritim derulat prin Canalul Suez. Conflictul de la Marea Roșie a dus la creșterea cererii de transport cargo aerian, în special din partea companiilor cu mărfuri de mare valoare și cu termen de livrare condiționat de timp. Deoarece sistemul global de containere este atât de interconectat, prețurile cresc, simultan, și pe alte rute maritime (Ossa, 2024⁴²).

Câteva tendințe au fost observate de la declanșarea conflictului și până în prezent:

Creșterea
incertitudinilor
legate de politicile
comerciale este
principalul efect al
conflictului de la
Marea Roșie.

A] O tendință de scădere a comerțului mondial

Deși în ultimul deceniu comerțul global cu mărfuri a crescut constant în fiecare an, cu excepția anului 2020, din cauze pandemice, dinamica s-a modificat în primele trei trimestre ale anului 2022, când comerțul cu mărfuri a scăzut cu 1,4 la sută față în primele trei trimestre ale anului 2023, estimându-se o accelerare a acestui trend descendent începând cu trimestrul al patrulea al anului 2023. Organizația Mondială a Comerțului (OMC) a anunțat, încă de la finalul lunii ianuarie 2024, că, din cauza unei economii globale mai puțin dinamice și a impactului geopolitic generat de perturbările de transport prin Canalul Suez, este foarte probabilă scăderea valorii comerțului global cu mărfuri, cu 0,8 la sută pentru anul 2023 și cu 3,3 la sută pentru 2024 (Ossa, 2024). De asemenea, OMC⁴³ a mai observat că, din cauza pesimismului privind comerțul și a tensiunilor legate de comerț, este probabil să se ajungă la lanțuri de aprovizionare și mai fragmentate dar și mai concentrate comparativ cu perioada pandemică.

După șocul inițial asupra lanțurilor de aprovizionare din cauza întreruperilor din Canalul Suez, cel mai probabil impact ar fi creșterea prețurilor la consumatori, din cauza costurilor mai mari la serviciile de transport maritim, ceea ce ar putea influența inflația din zona euro. Însă, OMC consideră că acest impact inflaționist ar putea fi minim și, nicidecum de amploarea unui șoc puternic extern (Ossa, 2024). OMC urmează să publice cifrele actualizate la finalul lunii aprilie 2024.

Una din cauzele care afectează dinamica mondială a comerțului din ultimele luni este legată de incertitudinea politicilor comerciale (Handley și Limão 2022⁴⁴) care par să amplifice tensiunile comerciale existente ca urmare a războiului comercial dintre SUA și China, Brexit precum și dificultățile apărute în lanțurile de aprovizionare în perioada post-pandemică. Mai mult, dacă și acordurile comerciale regionale și multilaterale vor avea de suferit pe mediu și termen lung ca urmare a permanentizării incertitudinilor, se poate ajunge la un impact negativ și asupra investițiilor în infrastructura care

⁴¹ UNCTAD, 2024, Impact to global trade of disruption of shipping routes in the Red Sea, Black Sea and Panama Canal – UNCTAD rapid assessment, 24 February, disponibil la: <https://www.preventionweb.net/publication/navigating-troubled-waters-impact-global-trade-disruption-shipping-routes-red-sea-black>

⁴² Ossa, R., 2024, articol Reuters 29 ianuarie, disponibil la:

⁴³ World Trade Organization (2023), World Trade Report 2023: Re-globalization for a Secure, Inclusive and Sustainable Future, Geneva: WTO.

⁴⁴ Handley, K. and N. Limão (2022), „Trade policy uncertainty”, Annual Review of Economics 14: 363-395.

alimentează lanțurile de aprovizionare, dacă firmele anticipează că mediul de afaceri devine mai puțin stabil și mai mult imprevizibil (Handley *et al.*, 2024⁴⁵).

Pe acest fond de neliniște s-a derulat întâlnirea anuală a OMC⁴⁶ de la Abu Dhabi de la finalul lunii februarie 2024. Statele membre au solicitat reconsiderarea rolului instituțional al OMC pentru a face față actualelor provocări – se știe că, din 1995, anul înființării, și până în prezent OMC nu au semnat nici un acord multilateral global semnificativ, în timp ce au proliferat acordurile bilaterale și regionale preferențiale, care au segmentat piețele și politicile comerciale. Discutabil este și actualul sistem de soluționare a disputelor comerciale globale, care este puternic contestat de SUA, precum și faptul că încă este în vigoare moratoriul cu privire la impozitarea tranzacțiilor comerciale digitale. Surprinzător pentru UE este lipsa de interes pentru probleme de climă, subiect sensibil pentru India și alte țări emergente mari care doresc să-și crească aportul pe piața unică dar se confruntă acum cu internaționalizarea prețurilor emisiilor de carbon.

B] O tendință de afectare a competitivității europene

Noile provocări date de costuri energetice mai mari și mai volatile, întreruperea relațiilor comerciale cu Rusia, lanțurile valorice de producție fragmentate și rigide, combinate cu vechile constrângeri structurale cunoscute (de îmbătrânire a populației și ofertă inadecvată a forței de muncă) pot, în continuare, să fie surse care afectează pierderea competitivității, subminând convergența economică și decalajul dintre flancul nordic și cel sudic.

UE este într-un proces ireversibil de reorganizare a sectorului industrial; demarat imediat după Pandemie, pentru a pregăti tranziția verde și digitală, acest demers are, în prezent, ca scop includerea implementării Strategiei EDIS/*European Defence Industry Strategy*) de creștere a capacității europene de apărare a UE.

Ca urmare, UE are avea nevoie de politici pro-business atât pentru atingerea acestor obiective cât și pentru a contracara factorul de atracție al stimulentei financiare oferite de SUA (*Inflation Reduction Act*) și supra-capacitatea industrială din China.

Aceasta este și viziunea sectorului privat al UE. Recenta „Declarație de la Anvers” a celor mai puternice companii industriale din UE propune decidenților europeni trei categorii mari de măsuri concrete pentru stimularea sectorului industrial european. Prima categorie s-ar baza pe un acord industrial european, care să includă, printre altele, proiecte și priorități private pan-europene. A doua categorie țintește înființarea unui fond de finanțare destinat stimulării companiilor private care investesc prioritar în tehnologii verzi și curate. Și nu în cele din urmă, se propune înființarea unei piețe unice pentru deșeuri și materiale reciclate la nivelul întregii Uniuni.

Majoritatea
stackholders
(instituții
europene, sectorul
privat, BCE,
antreprenori, etc.)
pledează pentru
măsuri urgente de
creștere a
competitivității în
UE.

Pentru prima oară
CE ia în
considerare
abordarea
extrateritorialității
și integrarea
acesteia în
Strategia
europeană de
securitate
economică.

⁴⁵ Handley, K, N. Limão, R. D. Ludema and Z. Yu (2024), „Firm Input Choice under Trade Policy Uncertainty,” *Journal of International Economics*.

⁴⁶ Pentru detalii a se vedea articolul FT, 25 Febr 2024, <https://www.ft.com/content/416671be-4d0d-4a43-8119-b3638589c6b9>

și BCE (Schnabel, 2024a⁴⁷) are, la rândul său, un punct de vedere: îmbunătățirea ratei de creștere a productivității în UE s-ar putea obține printr-o mai bună gestionare a companiilor, un mediu de afaceri mai dinamic care să atragă și să stimuleze investițiile. La care se adaugă, în opinia BCE, crearea unui mediu macroeconomic favorabil creșterii și îmbunătățirii productivității.

CE, în cel mai recent raport de analiză a competitivității (2024b)⁴⁸ consideră că, pentru a contracara fragmentarea geoeconomică, UE ar trebui să promoveze acele politici „concepute cu atenție și implementate cu precizie chirurgicală” pentru a evita subvenții costisitoare sau restricții de utilizare (raționalizare) și măsuri de protecție distorsionante (tarife).

Mario Draghi, desemnat de CE pentru a coordona elaborarea unui raport privind competitivitatea în UE (*Towards a more resilient, competitive and sustainable Europe*) a oferit, la începutul anului 2024, primele indicii cu privire la principalele provocări pe care le are UE în ceea ce privește competitivitatea: tendințe demografice și digitale care transformă societățile și economiile statelor membre; inflația și politici macroeconomice fracturate; rivalitatea tehnologică dintre SUA și China; guvernele europene, ca și țările din întreaga lume, sunt supuse unei presiuni intense pentru a-și proteja interesele (CE, 2023b)⁴⁹. Există riscul ca, odată cu agravarea unora din acești factori, UE să rămână cu mult în urma competitorilor săi – SUA și China, în principal – atât în termeni geopolitici, cât și economici. Nu sunt uitate nici condițiile de concurență echitabilă la nivel mondial (*level playing field*) și cum poate UE să concureze, în mod echitabil și cum pot companiile care operează în UE să facă față concurenței chineze și americane. Până unde și cât se poate merge cu nivelul de compromis?!

Pornind de la aceste premise, Draghi⁵⁰ a apreciat că decalajul dintre UE-SUA în ceea ce privește investițiile echivalează cu circa o jumătate de trilion de euro pe an, din care o treime ar fi bani publici, pentru a evita un război al subvențiilor naționale. BEI estimează acest gap de competitivitate la o sumă cuprinsă între 600 și 800 miliarde pe an⁵¹.

C] Primele inițiative privind extraterritorialitatea

Extraterritorialitatea, adică aplicarea legilor naționale în străinătate, este necesară în multe privințe, cum ar fi: respectarea dreptului internațional acolo unde organizațiile și tratatele multilaterale se dovedesc ineficiente; sancționarea comportamentelor de rea credință și rea practică; prevenirea riscurilor generate de potențiali actori ostili.

⁴⁷ Isabel Schnabel, 2024a, Inaugural lecture of the EMU Lab at the European University Institute Florence, 16 February, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240216~df6f8d9c31.en.html>

⁴⁸ „The 2024 Annual Single Market and Competitiveness Report”, 2024, 14 February, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:la_sut3A52024DC0077

⁴⁹ CE, 2023b, Communication from The Commission to The European Parliament, The European Council, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of The Regions, 27 September, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:la_sut3A52023DC0558

⁵⁰ Draghi, M., 2024, „The global economic order is changing, bringing challenges for politics”, Speech at the 40th annual conference of National Association for Business Economics, 15 February, disponibil la: <https://www.agenzianova.com/en/news/draghi-lordine-economico-globale-sta-cambiando-porta-sfide-per-la-politica/>

⁵¹ EIB Investment Report 2023/2024, „Transforming for competitiveness”, prezentare BNR, 19 martie 2024.

Extinderea sferei de aplicare a legilor naționale ajută la oprirea evaziunii sancțiunilor, la protejarea consumatorilor și la asigurarea stabilității financiare (Whright *et al.*, 2024)⁵².

Dar utilizarea excesivă a reglementării și/sau supra-reglementarea poate genera riscuri și pentru companii, dar și pentru guverne. Proceduri legale îndelungate și costisitoare, conflicte diplomatice și dezavuarea de informații comerciale și de afaceri către autorități străine pot fi, uneori, folosite ca instrumente de persuasiune și influență politică.

Fragmentarea geopolitică și geoeconomică a mai generat o problemă: nevoia de protejare a intereselor UE în ceea ce privește securitatea economică. Practic, până la invadarea Ucrainei, în UE, dezbateră europeană privind extraterritorialitatea a fost inexistentă, fiind omisă din strategia privind securitatea economică elaborată de CE în iunie 2023. Însă, în ianuarie 2024, CE a considerat că, în actualul context internațional, este necesară includerea preocupărilor de securitate națională în deciziile comune economice, pentru a proteja și promova tehnologia și industria autohtonă.

Ca urmare, CE a propus, la finalul lunii ianuarie 2024 (CE, 2024c)⁵³, o abordare comună graduală privind extraterritorialitatea, în sensul că, deocamdată, se va interveni sub formă de opinii și recomandări, netranspuse (încă) în reglementări europene. Propunerea CE este sub forma unui pachet de cinci proiecte legislative care să protejeze securitatea economică a UE dar care să mențină, în același timp, cât mai multe opțiuni în favoarea unui sistem comercial deschis pentru economia UE, bazat pe reguli și în conformitate cu Strategia europeană de securitate economică din iunie 2023. Concret, inițiativa CE vizează:

- Consolidarea protecției securității și ordinii publice a UE, pentru care se propun proceduri de monitorizare îmbunătățită a investițiilor străine în UE.
- Îmbunătățirea coordonării europene în ceea ce privește controalele la export, cu respectarea regimului multilateral existente și a prerogativelor statelor membre.
- Consultarea statelor membre și a părților interesate pentru a identifica riscurile potențiale care decurg din investițiile externe într-un set restrâns de tehnologii.
- Modalitățile de sprijinire eficientă a finanțării cercetării care implică tehnologii cu potențial de dublă utilizare.

⁵² Georgina Wright, Louise Chetcuti, Cecilia Vidotto Labastie, 2024, „Extraterritoriality: a Blind Spot in the EU’s Economic Security Strategy”, Institut Montaigne, Issue Paper January 2024, disponibil la: <https://www.institutmontaigne.org/ressources/pdfs/publications/extraterritoriality-blind-spot-eus-economic-security-strategy.pdf>

⁵³ EC, New tools to reinforce the EU’s economic security, 19 January, 2024, disponibil la: https://commission.europa.eu/news/new-tools-reinforce-eus-economic-security-2024-01-24_en

Calendarul și viteza de implementare a noului pachet legislativ va depinde de poziția fiecărui stat membru dar și de prioritățile strategice ale viitoarei Comisii.

1.2. Provocări interne pentru Uniune: reîntoarcerea la rigoarea politicilor fiscale naționale

Noul cadru fiscal al UE este mai exigent și mai complex decât actualul *status quo*, dar mai flexibil decât vechiul cadru fiscal suspendat în 2020, odată cu izbucnirea pandemiei.

Subiectul reformei guvernantei economice a UEM rămâne, și în acest an, pe agenda decidenților europeni.

La 20 decembrie 2023, Consiliul Economic și Financiar al Uniunii Europene (Ecofin) a ajuns la un compromis privind reforma cadrului fiscal al UE. În februarie 2024 s-a ajuns la un acord preliminar privind noul cadru de guvernanță fiscală (între Consiliu și PE). Per ansamblu, noul cadru fiscal al UE (inclusiv regulile fiscale revizuite), care urmează a fi implementat începând cu anul 2025, este considerat o versiune îmbunătățită a propunerii legislative a CE din aprilie 2023, dar mai exigentă și mai complexă decât actualul *status quo* (Bruegel, 2024)⁵⁴, însă mai flexibil decât vechiul cadru fiscal suspendat în 2020, odată cu izbucnirea Pandemiei. Și CE (Gentiloni, 2024)⁵⁵ atrage atenția asupra riscului de neimplementare a noilor reguli, chiar de la primul obstacol, căci s-ar putea forța un nivel de ajustare fiscală care poate fi contraproductiv.

1.2.1. Consens privind cadrul fiscal al UE: deși imperfect, este un pas înainte

Următoarele acorduri au fost convenite la nivel politic⁵⁶:

A] Fiecare stat membru va avea un plan fiscal multianual care va fi analizat din perspectivă sustenabilă

Începând cu anul 2025, fiecare stat membru va trebui să stabilească împreună cu CE un plan fiscal eșalonat de reducere a datoriei suverane și a deficitului bugetar, care cuprinde o traiectorie/cale de control al cheltuielilor nete guvernamentale eșalonate anual, pe o perioadă de până la șapte ani, în sensul în care cheltuielile pot crește nominal și chiar real, dar ritmul să fie inferior creșterii PIB-ului, astfel ca ponderea în PIB a cheltuielilor să scadă. Însă, s-a creat o excepție pentru acele state membre care, deși sunt supraîndatorate, pot dovedi că se află pe o traiectorie plauzibilă descendentă de reducere a datoriei suverane, prin măsuri de reforme de stimulare a creșterii economice și de investiții în priorități comune europene.

În spiritul propunerii inițiale a Comisiei, acest proiect de plan fiscal eșalonat urmează a fi analizat din perspectiva sustenabilității datoriei (ASD). Analiza ASD – un criteriu nou de încorsetare fiscală – care urmează a fi efectuată de CE începând cu anul 2025, va fi apoi discutată cu fiecare stat membru și, în final, aprobată de Consiliul Ecofin, ceea ce este de sperat că va crește gradul de răspundere colectivă.

Începând cu anul 2025, fiecare stat membru va fi subiect al unei analize a sustenabilității datoriei suverane.

⁵⁴ <https://www.bruegel.org/first-glance/assessing-ecofin-compromise-fiscal-rules-reform>

⁵⁵ Gentiloni, P., 2024, declarație preluată de FT, articol 10 februarie 2024, disponibil la: <https://www.ft.com/content/aa67e22c-396a-4b3f-88ad-14a04ec7f031?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft:notification:daily-email:content>

⁵⁶ János Allenbach-Ammann, 2023, „Explainer: The complex fiscal rules that EU finance ministers just agreed to”, Euroactiv article, 20 December, disponibil la: <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/explainer-the-complex-fiscal-rules-that-eu-finance-ministers-just-agreed-to/>

Pe parcursul negocierilor, statele membre au apreciat câteva avantaje ale ASD: (i) perioada în care se evaluează gradul de reducere a datoriei suverane începe abia după ce statul membru iese din Procedura de Deficit Excesiv (PDE); (ii) oferă posibilitatea de a se diversifica soluțiile de reducere a datoriei suverane, adică nu se rezumă doar la măsuri de control al cheltuielilor bugetare, ci mai ia în considerare și alți factori conjuncturali naționali precum situația demografică, stadiul reformelor structurale și al implementării acelor investiții care să stimuleze creșterea economică; (iii) statele membre sunt stimulate să continue eforturile de reformă structurală și nivelurile de investiții finanțate la nivel național și după anul 2026, când ajung la scadență actualele Programe Naționale de Redresare și Reziliență (PNRR); (iv) va crește rolul Consiliului Fiscal European în ceea ce privește monitorizarea implementării noilor reguli fiscale, dar fără extinderea mandatelor instituțiilor fiscale naționale independente (IFIs), cum era prevăzut în propunerea inițială a CE⁵⁷.

Viitorul cadrul fiscal european deschide așadar perspectiva ca, începând cu anul 2025, autoritățile naționale să adopte o politică fiscală care, deși încorsetată de reguli noi, să genereze măsuri sustenabile pe termen lung și o micșorare a poverii fiscale anuale sub limita de 3 la sută.

B] Fiecare stat membru va avea limitări certe privind ritmul anual de scădere a deficitului bugetar și a gradului de îndatorare

Al doilea set de încorsetări fiscale se referă la deficitul bugetar. Regulile fiscale revizuite stabilesc obligativitatea ca statele membre al căror deficit bugetar excede pragul de 3 la sută din PIB să atingă maxim 1,5 la sută din PIB la finalul celor șapte ani în perioadele de creștere, pentru a se acumula un tampon de siguranță în perioadele de recesiune economică. Statele membre cu un deficit între 1,5 la sută și 3 la sută din PIB vor fi obligate să își reducă deficitul bugetar cu un pas de ajustare de cel puțin 0,4 la sută din PIB (dacă au un plan fiscal eşalonat pe patru ani) sau cu cel puțin 0,25 la sută din PIB (dacă au un plan fiscal pe șapte ani).

Deși aceste ritmuri de ajustare pot exclude, în anumite cazuri și doar în primii ani, costul dobânzilor, totuși, aceste plăți ar putea fi incluse în pașii de ajustare de după 2027, ceea ce poate fi interpretat ca un transfer de povară fiscală pentru guvernele următoare. De asemenea, noul indicator introdus - garanția de reziliență a deficitului, care impune obligativitatea de a continua ajustarea fiscală până se ajunge la o marjă comună de reziliență de 1,5 la sută din PIB sub pragul de referință al deficitului bugetar de 3 la sută – s-ar putea dovedi a fi prea dur. De exemplu, pentru Italia, această marjă de reziliență ar putea fi interpretată ca cerință structurală de sold primar de peste 4 la sută din PIB (Darvas, Weslau, 2023)⁵⁸.

Finanțarea investițiilor publice – în special a investițiilor legate de schimbările climatice – se face, în continuare, pe bază de garanții; există doar o excludere limitată pentru proiectele incluse în PNRR și pentru cofinanțarea națională a fondurilor UE în 2025 și

Începând cu anul 2025, fiecare stat membru va fi obligat să reducă deficitul bugetar și rata de îndatorare în limite foarte stricte.

Se consideră că viitoarele reguli fiscale vor permite un control mai eficient al cheltuielilor nete guvernamentale.

⁵⁷ Vezi Dăianu (2024), „National independent fiscal councils need to be stronger to perform effectively”, *Intereconomics*, no 2.

⁵⁸ Zsolt Darvas, Lennard Weslau, 2023 „Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules reform”, Bruegel webiste, disponibil la: <https://www.bruegel.org/first-glance/assessing-ecofin-compromise-fiscal-rules-reform>

2026. S-a acordat astfel prioritate soluțiilor pe termen scurt în detrimentul reformelor structurale dificile, dar de lungă durată și cu costuri politice.

Limitări fiscale sunt și în cazul datoriei suverane. Se impune obligativitatea ca statele membre care au o rată de îndatorare cu valori cuprinse între 60 și 90 la sută să ia măsuri pentru o medie anuală de scădere cu 0,5 puncte procentuale pe tot parcursul planului fiscal. Statele cu rate de îndatorare ce depășesc nivelul de 90 la sută vor fi obligate la o scădere anuală a ratei de îndatorare cu un punct procentual din PIB.

Acest lucru nu înseamnă că rata datoriei suverane trebuie să scadă uniform cu un punct procentual în fiecare an, ci că un stat care are un raport datorie/PIB de 97 la sută și un plan fiscal pe șapte ani ar trebui să urmeze o traiectorie a cheltuielilor nete care să genereze, la finalul celor șapte ani ai planului fiscal, un raport datorie/PIB de 90 la sută.

C] Fiecare stat membru va exercita un control mai ferm al cheltuielilor guvernamentale nete

Se preconizează că, prin aceste încorsetări introduse de noile reguli fiscale (cele trei limitări discutate anterior: analiza de sustenabilitate, limita deficitului, limita datoriei suverane) se va ajunge la un control mai eficient și, în final, la o disciplină mai bună a cheltuielilor guvernamentale nete – așa-numita cale a cheltuielilor nete. Se păstrează astfel propunerea CE de monitorizare a traiectoriei de cheltuieli nete (cheltuieli fără plăți de dobânzi și alte elemente ciclice), precum și câteva clauzele de salvagardare propuse ca principale ținte operaționale, cu efect anti-ciclic.

Instrumentul de monitorizare al Comisiei va fi un „cont de control” prin care se vor înregistra abaterile nete ale cheltuielilor unui stat membru de la calea de cheltuieli nete convenită la început cu CE. Dacă o țară se abate, într-un an, cu mai mult de 0,3 la sută din PIB de la traiectoria/calea cheltuielilor nete sau cu mai mult de 0,6 la sută din PIB cumulat, atunci CE va pune în discuție deschiderea unei PDE. Există însă marje de toleranță, în sensul că vor fi luate în considerare, în mod favorabil, creșteri ale cheltuielilor de apărare, securitate și achiziții militare și/sau alte priorități și/sau urgențe comune ale UE.

D] În caz de indisciplină financiară, fiecare stat membru este pasibil, în continuare, de Procedura de deficit excesiv și de obligativitatea limitării deficitului structural

Dacă un stat membru intră în PDE, calea cheltuielilor nete din planul fiscal nu se mai aplică. În schimb, statul membru respectiv va trebui să își reducă deficitul structural cu un ritm anual de 0,5 la sută din PIB anual, până când va fi ajuns, din nou, sub 3 la sută.

Există, deocamdată, o prevedere temporară care exclude de la calculul deficitului structural, până în 2027, recente creșteri ale costului îndatorării pentru datoria suverană a UE. Pentru acele state membre care se apropie de PDE anul acesta, precum Franța și Italia, o astfel de clauză derogatorie conferă un spațiu de manevră fiscal pe termen scurt. În schimb, pentru acele state membre care nu respectă PDE se introduc amenzi punitive de până la 0,05 la sută din PIB. O astfel de posibilitate există și în actualul cadru de reguli fiscale, însă nu a fost niciodată implementată, pentru nici un stat membru.

Statele membre care nu vor respecta limita deficitului bugetar de 3 la sută vor fi, în continuare, subiect al PDE.

1.2.2. Revizuirea CFM 2021-2027 de la mijlocul perioadei

La data când a fost adoptat actualul CFM 2021-2027, realitatea arăta un alt context politic și economic. Provocările neașteptate și fără precedent din ultimii patru ani au generat presiuni puternice asupra Bugetului UE pe termen lung. Accelerarea inflației și creșterea ratelor dobânzilor au complicat și mai mult situația CFM 2021-2027.

În vara anului trecut, CE prezenta un set de propuneri de modificare a CFM 2021-2027, ca parte a unui pachet de măsuri privind revizuirea CFM la jumătatea perioadei bugetare. Pachetul a fost completat la 8 noiembrie 2023 printr-o propunere a CE de regulament a CE de instituire a unui mecanism de reformă și creștere economică pentru Balcanii de Vest, asupra căruia, deocamdată, nici Consiliul și nici PE nu au convenit.

Ceea ce Consiliul European a aprobat, la finalul lunii februarie 2024, este un pachet de trei acte legislative aferent revizuirii CFM 2021-2027, pentru a se putea continua, într-o manieră predictibilă și țintită, finanțarea priorităților politice și a urgențelor UE asumate ca obligații legale și care nu mai puteau fi acoperite în limitele actualelor plafoane și constrângeri bugetare în următorii trei ani. Pachetul legislativ include: un regulament de modificare a CFM 2021-2027, direct aplicabil fiecărui stat membru, precum și alte două regulamente de implementare a noului instrument de finanțare (Facilitatea pentru Ucraina) și a Platformei Tehnologii Strategice pentru Europa (STEP).

Concret, ajustarea bugetară este de 64,6 miliarde euro care, după aprobarea PE, va fi direcționată astfel (Consiliu, 2024)⁵⁹:

- (i) 50 miliarde euro pentru Facilitatea pentru Ucraina (17 miliarde euro sub formă de granturi și 33 miliarde euro sub formă de împrumuturi cu maturitate maximă de 35 de ani, cu o scutire de dobânzi pentru perioada 2024-2027 și cu facilitatea rambursării principalului creditului, după anul 2034). În contrapartidă, Ucraina va trebui să pregătească un plan de reformă și investiții integrat într-un cadru de politică economică și fiscală similar unui PNRR al statelor membre, care va avea un set de repere calitative și cantitative agreeate împreună cu CE. După ce UE va aproba acest plan, plățile vor fi efectuate în rate, pe măsură ce se înregistrează progrese în implementare. De precizat că acest plan va fi parte a procesului de evaluare pentru pregătirea aderării Ucrainei la UE. Având în vedere corelarea cu setul de condiționalități pentru efectuarea plăților, simultan cresc și provocările de reformă pentru economia ucraineană, ceea ce face din procesul de aderare la UE un instrument de încurajare a schimbărilor instituționale și a reformelor structurale dificile.
- (ii) 2 miliarde euro pentru migrație și gestionarea frontierelor Uniunii;
- (iii) 7,6 miliarde euro pentru sprijin financiar către statele terțe;

⁵⁹ Council of the EU Press 28 February 2024 „EU long-term budget for 2021-2027: Council concludes the mid-term revision” disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/28/eu-long-term-budget-for-2021-2027-council-concludes-the-mid-term-revision/>

Cea mai mare parte a ajustării bugetare de la jumătatea perioadei de operaționalizare a CFM 2021-2027 va fi direcționată către Ucraina.

Însă, cu actualele constrângeri ale CFM 2021-2027 nu sunt resurse financiare suficiente pentru finanțarea altor urgențe și/sau priorități ale UE. Se caută noi instrumente.

(iv) 1,5 miliarde euro pentru Fondul European de Apărare (parte din STEP);

(v) 2 miliarde euro pentru instrumentul de flexibilitate;

(vi) 1,5 miliarde euro pentru rezerva de solidaritate și ajutor de urgență.

Pornind de la realitatea că, noile provocări și urgențe au nevoie de o contrapartidă de resurse financiare adecvate, o inițiativă recentă discutată la nivelul EPC/*European Policy Centre* (Duff, Garicano, 2024⁶⁰) propune restructurarea radicală a Bugetului UE pe termen lung, începând cu perioada 2027-2033, pe două nivele:

- un buget federal finanțat din resurse proprii care să fie direcționat exclusiv către bunuri publice europene și care să fie gestionat de o Trezorerie a UE, în interiorul CE, și
- un buget confederal finanțat prin contribuții naționale care să fie direcționat exclusiv pentru politicile comune ale UE dar ajustate și implementate la nivel național (similar cu cele din PNRR și cu instrumentul NGEU).

Principalul avantaj al unei astfel de abordări este eliminarea din procesul decizional bugetar al UE a votului național de tip veto. Dar, problematic cu această inițiativă, ca și cu altele din trecut⁶¹, este că necesită o modificare a Tratatului de Funcționare a UE (TFUE), subiect ce poate fi deschis, eventual, după alegerile europarlamentare din iunie 2024.

Regândirea sectorului industrial al UE are ca obiectiv final creșterea autosuficienței militare a UE. Însă, trebuie rezolvată problema spinoasă a finanțării producției proprii, simultan cu achiziții de armament și echipament militar la standarde NATO.

CE (Gentiloni, 2023) și majoritatea statelor membre din flancul sudic susțin ideea unui nou NGEU, bazat pe granturi și împrumuturi pentru finanțarea tranziției verzi și digitale, care ar putea fi replicat pentru viitor buget confederal, la care s-ar putea adăuga parteneriate cu BEI (de tip *trust fund*); deocamdată această propunere nu are tracțiune în rândul statelor membre din flancul nordic.

1.2.3. Surse extrabugetare pentru finanțarea industriei de apărare

A] Context legal

Proiectul European a fost gândit ca un proiect de pace și de detensionare a conflictelor militare de pe continentul european de după două războaie mondiale catastrofale. Ca atare, nici în TUE și nici în TFUE nu au prevederi juridice precise privind instrumente și operațiuni specific alocate pentru finanțarea producerii și achiziției de armament și echipament de război, atât pentru nevoile interne ale statelor membre cât și pentru a fi livrate statelor terțe. De asemenea, atribuțiile legale conferă CE doar rolul de facilitator și nu de cumpărător direct. Același raționament se aplică tuturor inițiativelor din prezent de finanțare a conflictelor din Ucraina și Gaza, a proiectului EDIP/*European Defence Investment Plan* care include Strategia EDIS⁶²/*European Defence Industrial Strategy*, Facilitatea EPF/*European Peace Facility* precum și altor inițiative instituționale de tip

⁶⁰ Duff A., L. Garicano, 2024, Discussion Paper European Politics And Institutions Programme, 27 February, disponibil la: https://epc.eu/content/PDF/2024/TwoTierBudget_DP_v3.pdf

⁶¹ Pentru detalii a se vedea Raportul Grupului de lucru coordonat de Mario Monti, 2010 disponibil la: 2010, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0608:FIN:en:PDF>

⁶² A nu se confunda acest acronim cu European Deposit Insurance Scheme

constituirea unei armate europene⁶³. Toate acestea au apărut într-un moment în care nu doar cadrul legal european este vulnerabil, dar UE nu poate fi autosuficientă nici pentru producția proprie și nici pentru a sprijini cei mai apropiați parteneri. În plus, apărarea este o responsabilitate națională, care se circumscrie legislației naționale și în cadrul tratatelor. Aceste propuneri readuc în discuție premisele de la care s-a plecat în construcția europeană, cu atât mai mult cu cât, se mai include o premieră: un stat terț (Ucraina) ar putea primi un tratament similar statelor membre UE, în sensul că, acele companii care sunt eligibile conform standardelor EDIP vor putea participa la programul UE de achiziții militare comune.

Îngrijorător este decalajul structural între inițiativele actuale ale CE în domeniul militar, care se concentrează pe creșterea cercetării și dezvoltării în domeniul apărării, versus prioritățile imediate ale statelor membre, care se concentrează pe achiziții de echipament și muniție militară.

Ca atare, decidenții europeni au căutat soluții de finanțare. Prima, și cea mai facilă, a fost și continuă să fie fondurile europene din cadrul CFM 2021-2027 (fie redirectionarea din alte surse și/sau noi resurse proprii). La polul opus, dar și cea mai grea de consensualizat politic, este soluția constituirii unui mecanism de sine stătător, asemănător NGEU, autofinanțabil prin emiterea de titluri suverane europene și transferuri pan-europene, operațional într-un cadru fiscal corespunzător uniunii fiscale.

Însă, soluția de compromis cea mai des utilizată în ultimii doi ani este de natura surselor extra-bugetare. S-au găsit, așadar, mecanisme de finanțare în afara Bugetului pe termen lung al UE (*off-budget*) cum este cazul Facilității EFP, cu componenta sa UAF.

Cea mai mare provocare financiară a CE este echilibrarea cerințelor de finanțare pe termen mediu și lung ale industriei de apărare a UE (care implică regândirea sectorului industrial european pentru a face față, simultan, și celorlalte priorități interne ale UE, cum ar fi tranziția verde și digitală, schimbările climatice, migrația, etc.) versus urgența finanțării pe termen scurt a angajamentelor asumate politic de UE față de Ucraina. Între aceste nevoi există un decalaj care se adâncește cu cât războiul se prelungește.

B] Decalajul dintre finanțarea pe termen lung a industriei de apărare a Uniunii versus finanțarea pe termen scurt a urgențelor politice asumate de UE față de Ucraina

Un studiu din septembrie 2023 al grupului francez de reflecție IRIS (IRIS *think-tank*) a arătat că marea majoritate a cheltuielilor europene de apărare mergeau către companii străine, UE achiziționând aproape 80 la sută echipament militar de la contractori din afara UE și peste 60 la sută din SUA și alte state (Maulny, 2023)⁶⁴. S-a mai subliniat faptul că este vizibil un decalaj structural între inițiativele actuale ale CE în domeniul militar, care se concentrează pe creșterea cercetării și dezvoltării în domeniul apărării, versus prioritățile imediate ale statelor membre, care se concentrează pe achiziții de echipament și muniție militară. Acest gap s-a adâncit în sensul că, majoritatea achizițiilor militare se efectuează tot din afara UE, iar inițiativele UE au avut un impact redus asupra structurii pieței europene de apărare. Studiul a fost luat ca reper în procesul cuprinzător de consultare cu statele membre, industria apărării, sectorul financiar și grupurile de

⁶³ Planul european de investiții în apărare (EDIP) va reuni Programul de sprijinire a producției de muniție (ASAP) și Programul de consolidare a industriei europene de apărare și achiziții (EDIRPA), contribuind la stimularea cooperării pentru achiziții comune finanțate prin CFM 2021-2027, precum și programul de sprijinire a dezvoltării de armament finanțat de Fondul European de Apărare, finanțate prin surse extra-bugetare.

⁶⁴ Jean-Pierre Maulny, 2023, „The impact of the war in Ukraine On the european defence market”, the French Institute for International and Strategic Affairs, IRIS website, 23 September, disponibil la: https://www.iris-france.org/wp-content/uploads/2023/09/19_ProgEuropeIndusDef_JPMaulny.pdf

reflecție/mediul academic, împreună cu Serviciul European de Acțiune Externă și în coordonare cu Agenția Europeană de Apărare, pentru elaborarea primei Strategii industriale de apărare (EDIS/ *European Defence Industrial Strategy*). Strategia a fost anunțată de președinta von der Leyen în 2023, în discursul privind starea Uniunii (Von der Leyen, 2023⁶⁵).

EDIS stabilește o viziune pentru politica industrială europeană de apărare până în 2035 și are, printre altele, următoarele două obiective: (i) investiții sporite, europene și naționale, în industria de apărare; (ii) îmbunătățirea capacității de răspuns a industriei europene de apărare în orice circumstanță și orizont de timp (CE, 2023c)⁶⁶.

Ca soluție pentru implementarea EDIS și reducerea fragmentării pieței industriei de apărare, CE a propus un program dedicat EDIP (*European Defence Industry Programme*), sub formă de regulament european direct aplicabil tuturor statelor membre, ce urmărește să reducă decalajul dintre rezolvarea obiectivelor prioritare de urgență pe termen scurt și pregătirea industriei de apărare a UE pe termen mediu și lung.

Cum se va finanța reducerea acestui decalaj dintre prioritățile pe termen lungi și urgențele pe termen scurt nu este clar, deocamdată. Sunt viziuni diferite între statele membre:

Cum se va reduce acest decalaj dintre prioritățile pe termen lungi și urgențele pe termen scurt nu este clar, căci sunt două viziuni opuse: inclusivă (*made in UE*) versus exclusivă (deschidere către cât mai multe piețe).

- Viziunea inclusivă („*made in EU*”) este susținută de Franța și de CE (Breton, 2023, 2024) pe baza principiului de apărare și autonomie strategică deplină, prin încurajarea producției europene de arme și subvenționarea contractelor militare pentru a consolida industria europeană de apărare.

CE (Breton, 2024) propune direcționarea sumei de cca 1,5 miliarde euro pentru industria europeană de apărare până în 2027. Aceasta ar fi ca o primă tranșă, sub formă de subvenție/ajutor de stat, dintr-un total estimat de CE la peste 100 miliarde euro necesar pentru a satisface cererea de echipament și muniție militară din partea statelor terțe. Diferența de fonduri pentru următoarele tranșe ar urma să fie acoperită din surse financiare suplimentare. Una dintre acestea este redistribuirea de fonduri din actualul CFM 2021-2027, mai precis a fondurilor de coeziune. O altă sursă ar putea fi accesarea de împrumuturi de la BEI, dar această opțiune nu este viabilă imediat, căci legal, BEI are nevoie de acordul tuturor acționarilor pentru adaptarea propriului mandat (mai exact, este nevoie de detalierea condițiilor de acordare de împrumuturi pentru industria de apărare și de extinderea definiției bunurilor cu dublă utilizare); Germania, Franța și Italia deja și-au exprimat acordul în acest sens. De asemenea, statele membre se pot împrumuta pe baze bilaterale, doar cu scopul de a investi în dezvoltarea și re consolidarea industriei militare națională, caz în care creditele nu se includ în deficitul bugetar. Și, nu în cele din urmă, ar mai fi opțiunea unui împrumut european prin emiterea de obligațiuni europene, însă, în prezent, este greu de consensualizat un vot unanim în Consiliu.

⁶⁵ Ursula Von derLeyen ,2023, State of the Union Address, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_4426

⁶⁶ CE, 2023c, EDIS, „Our common defence industrial strategy”, disponibil la: https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/edis-our-common-defence-industrial-strategy_en

- Viziunea exclusivă pe termen scurt, care se bazează pe 2 tipuri de abordări:
 - a) abordare descentralizată (viziunea unor state membre, în frunte cu Suedia) care lasă deschisă posibilitatea statelor membre de a coopera cu țări terțe (în mod special SUA și Regatul Unit) dar și cu alte piețe largi pentru ca UE să poată achiziționa rapid echipament și muniție atât cât este nevoie pentru a satisface cererea din afara granițelor UE;
 - b) abordare centralizată prin care Comisia și-ar asuma un rol mai important în coordonarea achizițiilor de apărare. În luna martie 2024 Președinta CE a propus statelor membre un plan de centralizare a anumitor tranzacții privind vânzările și achizițiile de arme (FAST/Fondul pentru accelerarea transformării lanțurilor de aprovizionare în domeniul apărării) care să completeze ASAP (Fondul pentru subvenții de muniții) și EDIRPA (*European defence industry reinforcement through common procurement act*). FAST este destinat firmelor mai mici și cu capitalizare medie care intenționează să-și extindă liniile de aprovizionare pentru producția de armament sau să-și schimbe mai rapid liniile de producție civilă în producție militară, toate la standarde NATO (unele state membre ex-comuniste mai păstrează o parte din vechile standarde).

Autosuficiența militară a UE este un deziderat pe termen mediu și chiar lung.

Ambele propuneri ale CE au ca obiectiv creșterea autosuficienței militare⁶⁷ a UE în mod eșalonat, astfel: până în 2030 să se ajungă la un prag de 50 la sută din bugetele naționale de achiziții militare și de apărare direcționate exclusiv către companii europene, cu perspectiva creșterii pragului la 60 la sută, până în 2035. Acest plan ar putea funcționa mai eficient dacă s-ar forma alianțe pe grupuri de state care să gestioneze, în comun, programe specifice de cooperare în domeniul armamentului.

Ce urmează? În urma procedurii legislative ordinare EDIP a fost transmis celor două instituții colegislative (PE și Consiliu), spre dezbateră și aprobare. Cel mai probabil, negocierile se vor prelungi după alegerile europarlamentare și vor deveni o prioritate a viitorului PE.

⁶⁷ Acest deziderat poate sugera o decuplare de SUA în ceea ce privește securitatea militară – o temă mult controversată în UE și chiar peste Ocean.

PARTEA 2: EVOLUȚII MACROECONOMICE

2. Evoluția convergenței nominale

Indicatorii de convergență nominală au înregistrat unele ameliorări.

Tabloul de bord al indicatorilor de convergență nominală ilustrează la finalul anului 2023 o poziție ușor ameliorată față de trimestrul anterior, grație accentuării procesului dezinflaționist și continuării ajustării nivelului ratei dobânzii pe termen lung. Creșterea medie anuală a prețurilor a coborât la 9,7 la sută într-un ritm aproape dublu⁶⁸ față de perioada anterioară, în timp ce rata dobânzii pe termen lung s-a corectat cu încă 0,4 puncte procentuale la 6,7 la sută. În schimb, consolidarea bugetară a stagnat în proximitatea pragului de 6 la sută din PIB, iar îndatorarea guvernamentală a rămas în apropierea pragului de 49 la sută din PIB (a se vedea Tabelul 2.1).

Tabel 2.1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	T4 2019	T4 2020	T4 2021	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023
Soldul bugetului consolidat (procente în PIB)	-4,4 (-3,0)	-9,3 (-3,0)	-7,2 (-3,0)	-7,1 (-3,0)	-6,1 (-3,0)	-6,4 (-3,0)	-6,3 (-3,0)	-6,2 (-3,0)	-6,7 (-3,0)	-6,3 (-3,0)	-6,2e (-3,0)
Datoria publică (procente în PIB)	35,3 (-60)	46,9 (-60)	48,5 (-60)	48,3 (-60)	48,3 (-60)	47,9 (-60)	47,2 (-60)	49,0 (-60)	48,2 (-60)	48,9 (-60)	48,9 (-60)
Rata dobânzii pe termen lung (procente pe an, medie anuală)	4,5 (3,5)	3,9 (2,7)	3,6 (2,6)	4,4 (2,8)	5,5 (2,7)	6,8 (3,2)	7,5 (3,7)	7,8 (4,6)	7,5 (4,8)	7,1 (5,1)	6,7 (5,2)
Cursul de schimb față de euro* (apreciere(+)/depreciere(-) procentuală)	+0,3/- 3,0	-0,2/- 4,6	0/-3,7	+0,4/- 2,5	+0,2/- 2,2	+0,8/- 1,8	+1,0/- 1,6	+1,4/- 1,2	+2,1/- 1,1	+2,6/- 0,6	+2,6/- 0,6
Rata inflației (IAPC) (procente, medie anuală)	3,9 (1,9)	2,3 (0,5)	4,1 (2,2)	5,6 (3,6)	7,9 (5,6)	10,2 (7,7)	12,0 (9,3)	13,2 (8,5)	12,5 (7,6)	11,4 (6,0)	9,7 (4,4)

e) estimare

() – valoare de referință

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

Sursa: Banca Centrală Europeană, Eurostat, Comisia Europeană, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor

Deviațiile substanțiale de la exigențele criteriilor Maastricht au rămas, însă, la nivelurile anterioare, cu excepția celei privind rata dobânzii pe termen lung.

Reziliența cursului de schimb a continuat să reprezinte principala ancoră de macrostabilitate.

Deviațiile față de criteriile de la Maastricht au înregistrat niveluri comparabile cu cele din trimestrul anterior, mai puțin în cazul ratei dobânzii pe termen lung unde derapajul a continuat să se corecteze. În timp ce în cazul ratelor dobânzilor pe termen lung, valoarea de referință a continuat să crească (+0,1 puncte procentuale la 5,2 la sută), odată cu întărirea condițiilor monetare din zona euro, în cazul ratei inflației, aceasta a făcut încă un pas înapoi de 1,6 puncte procentuale la 4,4 la sută, pe fondul procesului dezinflaționist în zona euro. În planul finanțelor publice, deviațiile au rămas relativ staționare, contrastând puternic cu programarea inițială care prevedea o corecție de peste 1,5 puncte procentuale a dezechilibrului finanțelor guvernamentale.

Consolidarea bugetară stagnează.

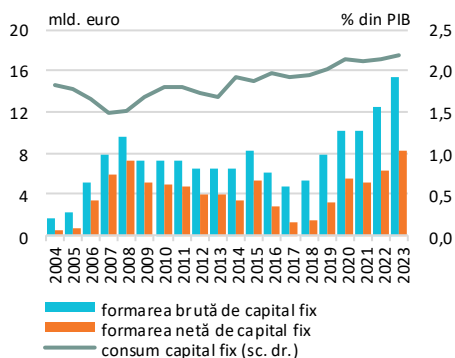
Execuția bugetară la finalul lunii decembrie a anului trecut⁶⁹ și datele aferente trimestrului al treilea disponibile conform metodologiei UE confirmă stagnarea

⁶⁸ -1,7 puncte procentuale (de la 11,4 la sută în 2023T3) față de -1,1 puncte procentuale cu un trimestru înainte (de la 12,5 la sută în 2023T2).

⁶⁹ Soldul bugetar la finalul lunii decembrie 2023 a fost de la -5,7 la sută din PIB, potrivit metodologiei autohtone, similar nivelului consemnat la finalul anului 2022. În termenii metodologiei UE, valoarea deficitului din trimestrul al treilea a fost, de asemenea, foarte apropiată de cea consemnată cu un an înainte, respectiv 6,4 la sută din PIB.

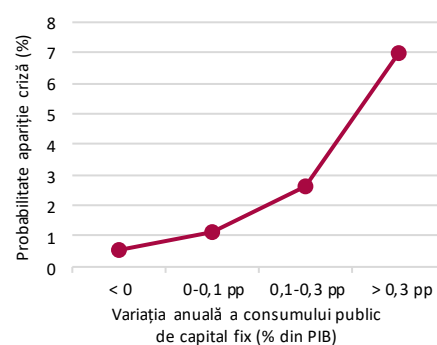
procesului de consolidare bugetară, în pofida faptului că ajustarea deficitului public în anul 2023 avea ca țintă nivelul de 4,4 la sută din PIB. Consumul de capital fix la nivelul sectorului public a continuat să crească (a se vedea Graficul 2.1), erodând formarea netă de capital fix și, implicit, poziția netă a avuției publice.

Grafic 2.1. Consumul de capital fix la nivelul sectorului guvernamental în România



Sursa: Comisia Europeană, AMECO, calcule BNR

Grafic 2.2. Riscul suveran în funcție de evoluția consumului public de capital fix



Sursa: Comisia Europeană, calcule BNR la nivelul UE27 pentru perioada 2000-2019

Dinamica ascendentă a ponderii în PIB a consumului de capital fix⁷⁰ este preocupantă⁷¹, fiind asociată cu majorarea riscului de apariție a unui episod de stres la nivelul finanțelor publice într-un orizont de timp de un an, potrivit evidențelor empirice la nivelul UE-27 din perioada 2000-2019 (a se vedea Graficul 2.2).

Din perspectiva sursei de finanțare a investițiilor publice, notabilă este continuarea creșterii, în perioada analizată, a proporției sumelor investite din fonduri nerambursabile UE, respectiv cu trei puncte procentuale la 61,5 la sută din totalul cheltuielilor de la acest capitol bugetar. Astfel, la nivelul întregului exercițiu financiar, din cele 28 miliarde lei investiții publice suplimentare în anul 2023 (la peste 100 miliarde lei de la circa 72 miliarde lei în anul 2022), aproximativ 25 miliarde lei au reprezentat finanțare adițională din surse UE, cele din fonduri interne crescând marginal (+3 miliarde lei la circa 39 miliarde lei). Această evoluție evidențiază, totodată, dependența investițiilor publice din România de accesul la finanțarea nerambursabilă din partea UE, în lipsa căreia parametrii de risc de țară s-ar situa la cote substanțial mai ridicate, pe fondul încordării structurale a bugetului public.

Evoluția datoriei guvernamentale în ultimul trimestru al anului 2023 (+22,9 mld. lei la 782,2 miliarde lei) a fost inferioară magnitudinii dezechilibrului bugetar consemnat în acest interval de timp (+33 miliarde lei la 89,9 miliarde lei pe întreg exercițiul financiar), valorificând parțial consistența rezervă de prefinanțare acumulată anterior. Astfel, la nivelul întregului an, datoria guvernamentală a crescut cu 116,6 miliarde lei, respectiv

⁷⁰ Consumul guvernamental de capital fix măsoară deprecierea valorii activelor publice fixe, din cauza uzării, scoaterii din funcțiune sau a daunelor accidentale. Astfel, acesta poate fi descris ca fluxul investițiilor publice care permite menținerea stocului de capital al sectorului guvernamental (în valori nominale). Din punct de vedere macroeconomic, consumul de capital fix este cel mai bine descris ca o ajustare a venitului pentru a contabiliza deprecierea valorii capitalului ca urmare a utilizării sale în producție. Astfel, potrivit OECD, importanța primordială în sens contabil derivă din rolul de ajustor al produsului/venitului intern, ceea ce permite o reflectare mai corectă a nivelului de bunăstare/dezvoltării economice decât măsurile brute.

⁷¹ Majorarea consumului guvernamental de capital fix diminuează efectul formării brute de capital din sectorul public asupra sustenabilității datoriei guvernamentale; de altfel, experiența europeană confirmă valența acestui indicator de avertizor timpuriu al creșterii riscului de țară.

<p>Ponderea datoriei publice în PIB a rămas la nivelul înregistrat anterior, inclusiv pe fondul menținerii unei rezerve consistente de prefinanțare a deficitului.</p>	<p>cu 26,7 miliarde lei mai mult decât deficitul bugetar înregistrat în exercițiul financiar trecut. Pe acest fond, ponderea datoriei publice în PIB a rămas în proximitatea nivelului de 49 la sută din PIB, similar cu rezultatul consemnat la sfârșitul T3 2023, în timp ce suplimentul de îndatorare publică raportat la nivelul înregistrat la finalul anului 2022, respectiv +1,7 puncte procentuale (de la 47,2 la sută din PIB), este comparabil cu fluxul rezervei de prefinanțare în cursul anului trecut.</p>
<p>Sensitivitatea situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb a rămas cvasinemodificată.</p>	<p>În funcție de moneda de denominare a datoriei publice, se constată menținerea ponderii finanțării în monedă locală la nivelul de 48 la sută. Iar elasticitatea ritmului de creștere a ponderii datoriei guvernamentale în PIB la variația cotației valutare a rămas în proximitatea valorii de 25 la sută.</p>
<p>Deviația amplă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung de la valoarea de referință a continuat să se ajusteze.</p>	<p>Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) a coborât, în perioada analizată, cu încă 0,4 puncte procentuale la valoarea de 6,7 la sută⁷². Majoritatea statelor membre au înregistrat majorări la acest indicator, media zonei euro ridicându-se cu 0,1 puncte procentuale, de la 3,1 la sută, pe fondul întăririi condițiilor monetare în UEM. În cazul nivelului de referință, creșterea a fost, de asemenea, marginală (+0,1 puncte procentuale la 5,2 la sută). Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a coborât cu încă 0,5 puncte procentuale la 1,5 puncte procentuale la sfârșitul lunii decembrie 2023, de la 2,0 puncte procentuale în T3 2023. Totodată, diferențialul față de zona euro s-a ajustat la 3,6 puncte procentuale (față de 4,0 puncte procentuale în T3 2023).</p>
<p>Cursul de schimb a rămas cvasi-staționar.</p>	<p>Cursul de schimb față de euro a rămas cvasi-staționar pe parcursul trimestrului patru al anului trecut, în pofida deteriorării ușoare a unor factori fundamentali precum situația echilibrului extern. Soldul contului curent a înregistrat, totuși, un derapaj semnificativ, probabil conjunctural, în intervalul analizat⁷³. Totuși, pentru tot anul 2023, deficitul de cont curent a scăzut simțitor față de cel din 2022, la cca. 7 la sută din PIB de la peste 9 la sută din PIB cu un an înainte. Aceasta a avut loc datorită unei ameliorări a raportului de schimb (care a compensat șocul prețurilor la energie din 2022). Tendința de ameliorare a poziției investiționale internaționale nete relativ la volumul de activitate economică s-a întrerupt, ponderea în PIB a acestui indicator revenind în proximitatea pragului de 40 la sută, după trei trimestre consecutive de corecții semnificative. În contrapondere, în pofida reducerii randamentelor titlurilor de stat, atractivitatea relativă a instrumentelor de datorie emise în monedă locală a rămas ridicată. Notabilă este inclusiv menținerea gradului de acoperire a datoriei externe pe termen scurt prin rezerve valutare în proximitatea pragului de 100 la sută.</p>
	<p>Volatilitatea scăzută a cursului de schimb s-a materializat fără afectarea rezervei valutare, care, de altfel, a continuat să sporească la peste 56 mld. euro în perioada analizată. Intervalul de fluctuație, calculat, conform uzanței, folosind o fereastră mobilă</p>

⁷² Media lunară a ratelor dobânzilor pe termen lung a înregistrat o ajustare notabilă în luna decembrie 2023 până la 6,2 la sută; în pofida acestui rezultat, România a redevenit jurisdicția cu cele mai înalte randamente ale titlurilor de stat pe termen lung din UE, în condițiile în care Ungaria a consemnat o corecție mai amplă a acestui indicator de convergență nominală.

⁷³ În ultimul trimestru din 2023, deficitul de cont curent al balanței de plăți externe (7,0 miliarde euro) a crescut semnificativ față de nivelul înregistrat în intervalul precedent (+5,9 la sută, de la 6,6 miliarde euro în T3 2023), concomitent cu deteriorarea puternică a gradului de finanțare prin resurse negenerative de datorie externă la cca 40 la sută (de la aprox. 85 la sută).

Intervalul de fluctuație a cursului de schimb s-a menținut pe coordonatele anterioare.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor s-a menținut, de asemenea, pe coordonatele anterioare.

de doi ani, și-a menținut amplitudinea la 3,2 puncte procentuale, inclusiv cu încadrarea în palierul înregistrat anterior, respectiv de -0,6 la sută/+2,6 la sută ca și în T3 2023.

Rata medie anuală a inflației a înregistrat o nouă ajustare notabilă, respectiv -1,7 puncte procentuale la 9,7 la sută⁷⁴, similară cu magnitudinea procesului dezinflaționist la nivelul întregii zone euro, unde valoarea medie s-a redus de la 7,2 la sută la 5,4 la sută. În aceste condiții, ecartul față de zona euro⁷⁵ a rămas în proximitatea pragului de 4 puncte procentuale. Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a fost, însă, afectată în continuare de eterogeneitatea procesului dezinflaționist din UEM. Pe acest fond, valoarea de referință a scăzut la 4,4 la sută⁷⁶, respectiv cu un punct procentual sub nivelul inflației medii din zona euro. Astfel, la finalul anului 2023, două treimi din jurisdicțiile UEM nu s-au încadrat în limita prevăzută de criteriile de la Maastricht la acest criteriu. Pe acest fond, deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a rămas ușor peste pragul de cinci puncte procentuale. În clasamentul regional, România a fost devansată de Bulgaria, care a reușit să-și corecteze cu încă 0,6 puncte procentuale (la 4,2 puncte procentuale) deviația de la valoarea de referință. Celelalte trei state membre din zonă înregistrează, în continuare, deviații superioare.

În acest context, procesul de convergență nominală al României a continuat să fie grevat de deviații notabile, cu excepția cursului de schimb care s-a menținut ca principală ancoră de macrostabilitate. În rest, evoluțiile au urmat coordonatele mixte consemnate anterior, inclusiv sub impactul notabil al eterogeneității dinamicii din zona euro și revizuirii așteptărilor investitorilor privind iminența începerii ciclului de reduceri ale dobânzilor cheie de către marile bănci centrale, îndeosebi Fed. Pe acest fond, situația ratei dobânzilor pe termen lung a continuat să se amelioreze ușor, în timp ce în cazul ratei inflației au fost înregistrate stagnări atât a deviației, cât și ale diferențialului față de zona euro (a se vedea Tabelul 2.2).

Tabel 2.2. Evoluția deviațiilor de la valorile de referință și nivelurile medii înregistrate în zona euro

Indicatori convergență	dec.18	dec.19	dec.20	dec.21	dec.22	mar.23	iun.23	sep.23	dec.23
Deviația ratei inflației*	1,9	2,0	1,8	1,9	2,7	4,7	4,9	5,4	5,3
<i>Diferențial inflație față de zona euro</i>	2,3	2,7	2,0	1,5	3,6	4,4	4,2	4,2	4,3
Deviația ratei dobânzii pe termen lung*	0,8	1,1	1,2	1,1	3,8	3,2	2,7	2,0	1,5
<i>Diferențial dobândă față de zona euro</i>	3,6	4,1	3,8	3,6	5,6	5,4	4,7	4,0	3,6
Cursul de schimb față de euro (apreciere/depreciere procentuală)	0,6	0,3	-0,2	0,0	1,0	1,4	2,1	2,6	2,6
Soldul bugetului consolidat (% din PIB)**	-2,9	-4,5	-9,3	-7,2	-6,3	-6,2	-6,7	-6,3	-6,2e
<i>Diferențial sold bugetar față de zona euro</i>	-2,5	-3,7	-2,1	-1,8	-2,7	-2,6	-3,0	-2,9	-3,0e
Datoria publică (% din PIB)	34,7	35,3	46,9	48,6	47,2	49,0	48,2	48,9	48,9
<i>Diferențial datorie publică față de zona euro</i>	-51,1	-48,9	-50,2	-46,7	-43,7	-41,7	-42,1	-41	-41

e) estimare

*) față de valoarea de referință corespunzătoare

**) medie mobilă pe ultimele 4 trimestre

⁷⁴ Rata anuală a inflației în luna decembrie 2023 a scăzut la 7 la sută, de la 9,3 la sută în luna septembrie a anului trecut.

⁷⁵ Unde nivelurile din jurisdicțiile componente au consemnat valori de la cca. 2 la sută în Belgia la 11 la sută în Slovacia.

⁷⁶ Baza de calcul include, ca și în T3 2023, Belgia (2,3 la sută), Luxemburg (2,9 la sută) și Spania (3,4 la sută).

Un rezultat similar este consemnat, inclusiv, în planul finanțelor publice, unde inclusiv diferențialul față de media zonei euro a rămas cvasinemodificat. Consolidarea bugetară a stagnat iar îndatorarea guvernamentală a rămas în proximitatea valorii de 49 la sută din PIB, pe fondul menținerii unui flux consistent al rezervei de prefinanțare. În absența acesteia, ponderea datoriei publice în PIB s-ar fi situat la nivelul înregistrat la sfârșitul anului 2022, respectiv circa 47 la sută din PIB.

Contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare consemnează extinderea perioadelor de abatere de la exigențele criteriilor de la Maastricht, după cum urmează: (i) 25 trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii, (ii) 23 în cazul ratei inflației; și (iii) 20 pentru soldul bugetar.

Perspectivile revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc în continuare orizontul uzual de prognoză, potrivit celor mai recente proiecții economice ale CE. Astfel, estimarea revizuită la începutul anului curent privind rata inflației pentru finalul anului 2025, respectiv 3,6 la sută, indică menținerea unei ușoare deviații pozitive față de valoarea de referință corespunzătoare (3,3 la sută), în timp ce perspectivele pe termen mediu privind soldul bugetar, indicate prin prognoza economică de toamnă a CE, care nu include impactul reformei pensiilor, arată corecții lente ale dezechilibrului finanțelor publice, până la -5 la sută din PIB la finalul orizontului de prognoză.

Revenirea indicatorilor de convergență nominală în limitele prevăzute de criteriile de la Maastricht este improbabilă mai devreme de anul 2026.

3. Deficitul bugetar și investițiile publice⁷⁷

Sunt comentarii privind relația între investițiile publice și deficitul bugetar ce întrețin o neclaritate: se spune că dacă aceste investiții sunt în preajma deficitului bugetar, sănătatea finanțelor publice nu ar fi primejduită. Este o teză curioasă, mai ales având în vedere dimensiunea deficitului bugetar al României. Acest deficit s-a situat în ultimii doi ani la cca. 6 la sută din PIB, în condițiile în care cheltuielile de capital au fost tăiate sever față de cât fuseseră programate pentru a reduce varianta sa cash. Mai jos sunt argumente de ce această interpretare a relației între deficit și investiții publice este incorectă.

O egalitate înșelătoare

Între jumătate și 60 la sută din investițiile publice, ce au avut o medie de peste 5 la sută din PIB în ultimii ani, au fost finanțate de fonduri europene. Resursele europene apar în buget pe ambele sale laturi, venituri și cheltuieli, deci nu au impact major pe deficit. Este drept că partea de cofinanțare și costul unor împrumuturi (din PNRR) afectează deficitul, dar dimensiunea acestor influențe este mult inferioară aportului la bugetul public al fondurilor europene. Bani europeni susțin activitatea economică, cresc PIB-ul potențial, ajută balanța de plăți, au facilitat României să treacă mai ușor prin ani extrem de dificili.

⁷⁷ După Daniel Dăianu, articol publicat pe blogul BNR (și preluat de Hotnews, Adevărul, Agerpres), 14 martie 2024.

Un exercițiu ipotetic arată de ce interpretarea menționată mai sus este înșelătoare. Dacă banii europeni nu ar exista și am face abstracție de partea de cofinanțare și costul împrumuturilor din PNRR, deficitul ar rămâne la aceeași mărime, dar cu relația amintită într-o altă lumină – fiindcă deficitul ar fi considerabil mai mare decât investițiile publice ce s-ar rezuma la cheltuieli de capital (care sunt finanțate din resurse proprii și împrumuturi). Să ne gândim, de pildă, că în 2023 investițiile publice au fost de 5,9 la sută din PIB, din care cele finanțate din bani europeni au fost peste 3,6 la sută din PIB. În același an, deficitul în metodologie europeană/ESA a fost de cca. 6 la sută din PIB. Această constatare necesită un addendum: lipsa banilor europeni ar slăbi mult economia și ar reduce venituri fiscale, ceea ce ar mări deficitul bugetar (sau ar reduce, chiar anula „beneficiul” din dispariția necesarului de cofinanțare). Este drept că au fost cazuri când bani europeni nu au fost atrași pentru a se economisi partea de cofinanțare în cheltuielile publice astfel încât deficitul să fie mai mic, dar această situație stranie nu este lăudabilă pentru programarea bugetară.

Situația descrisă arată că deficitul bugetar al României nu are origine în principal în investiții publice propriu-zise; o mare parte este legată de alte cheltuieli. Chiar dacă judecăm cheltuieli pentru educație și sănătate drept investiții în capital uman, este evidentă vulnerabilitatea bugetului public cauzată de mărimea deficitului bugetar. Această realitate trebuie să fie înțeleasă fiind nevoie de un remediu structural (nu conjunctural) de consolidare fiscală/bugetară.

Într-o situație cât de cât optimă, investițiile publice (ce includ resurse europene) ar trebui să fie considerabil peste deficitul bugetar având în vedere banii europeni de care România dispune.

Deficitul bugetar și politica monetară

Mai este un aspect privind deficitul bugetar demn de notat. Resursele europene ajută finanțarea contului curent (deficitul de cont curent în 2023 este estimat la sub 7 la sută din PIB, cu finanțare prin datorii de cca. 40 la sută), balanța de plăți. Nu discutăm acum că acești bani cresc puternic lichiditatea din piață și pot îngreuna gestionarea de către BNR a situației pe piața monetară. Un deficit bugetar mare exercită presiune asupra politicii monetare dat fiind că atractivitatea obligațiunilor românești depinde de stabilitatea leului – care să facă randamentele pentru finanțatori atractive. Un deficit mare, o consolidare fiscală incertă, cresc aversiunea față de risc și pot induce ieșiri de bani din România, pot crește randamentele cerute de finanțatori (costul finanțării și refinanțării). Aceasta s-ar vedea atât pe piața internă cât și pe cea externă. Și din acest motiv BNR pledează pentru consolidare fiscală. Este de subliniat că România nu face parte din zona euro, deci există un risc valutar.

Faptul că Olivier Blanchard, fost economist șef al FMI, îndeamnă state din UE să nu se grăbească cu reducerea deficitelor date fiind creșterea economică anemică și nevoia de a mări cheltuieli de apărare nu este de ignorat. Dar el are în vedere zona euro (unde nu există risc valutar) și țări care au deficite sub cel din România. Țara noastră are creștere economică notabilă și beneficiază de resurse europene considerabile. În plus corecția trebuie făcută în ani de creștere economică și când infuzia de bani europeni este masivă.

Se observă și în impactul asupra politicii monetare cât de atent trebuie să fie examinată relația între deficitul bugetar și investițiile publice, fondurile europene. O interpretare adecvată pune în relație deficitul bugetar cu investițiile publice din resurse proprii sau împrumutate; pentru 2023 ar fi cca. 6 la sută deficit bugetar față de cca. 2 la sută din PIB cheltuieli de capital. Se observă ce distanță este între cele două procente. Un deficit de această mărime trebuie să fie corectat, fie și în mod gradual.

Agențiile de rating apreciază în ratingul suveran volumul resurselor europene disponibile, al rezervelor BNR, creșterea economică, datoria publică, îndatorarea externă totală a țării, dar au în vedere nu în cele din urmă corecții bugetare care să asigure sustenabilitate bugetară.

O corecție necesară în anii ce vin

Să ajungi la un 2 la sută din PIB deficit bugetar potrivit noului cadru de guvernare fiscală din UE (ce reclamă și un spațiu fiscal în raport cu tradiționalul 3 la sută din PIB) nu este un capriciu al instituțiilor europene, al unor economiști, ci este un deziderat de bun simț pentru construcțiile bugetare, într-o lume cu mult neprevăzut, provocări enorme. Este o teză greșită, ce încă se aude la noi, că un deficit de 3 la sută din PIB împiedică dezvoltarea, ar echivala cu austeritate. Se omite că BNR nu emite monedă de rezervă și că România are deficite prea mari, inclusiv externe. România are o piață financiară internă foarte subțire, ce nu ajută finanțarea deficitului – băncile au expunere limitată și nici nu poți miza excesiv pe fondurile de pensii ca finanțatori. Iar a te finanța numai pe piața externă este foarte periculos.

Dezvoltarea o stimulezi prin producție de bunuri publice în volum corespunzător, ceea ce reclamă venituri bugetare substanțial mai mari (este jenant să vezi veniturile fiscale ale României, de 26-27 la sută din PIB față de cele ale vecinilor – între 31-35 la sută din PIB, față de media europeană de cca 41 la sută din PIB), prin politici ce încurajează investiții în producție cu valoare adăugată înaltă, prin absorbție masivă de fonduri europene, reforme, etc. Iar PNRR ca și cadrul financiar multianual joacă un rol cheie în această ecuație.

Recomandări privind creșterea veniturilor fiscale din ultimul studiu al OCDE privind Romania sunt de luat în seamă, așa cum sunt și recomandări din analize ale altor instituții de specialitate. Trebuie să reușim să creștem veniturile fiscale în mod semnificativ, întrucât o corecție numai pe partea de cheltuieli este o fantezie.

În măsura în care la nivelul UE se vor dezvolta instrumente de susținere a industriilor de apărare din bani europeni se va putea vorbi de o finanțare și din asemenea resurse a cheltuielilor de apărare (deci a bugetelor publice).

Consiliul Fiscal vede deficitul la peste 6 la sută din PIB în 2024 presupunând că nu se va recurge din nou la reducere forțată de cheltuieli de capital. Guvernul trebuie să reziste la presiuni ce ar mări cheltuielile permanente ale bugetului, chiar dacă 2024 este an electoral. În 2025 se va simți impactul deplin al corecției pensiilor (1,5-1,6 la sută din PIB), ceea ce va face mai dificilă intrarea pe o traiectorie de corecție a deficitului bugetar spre 3 la sută din PIB. Și mai avem și reforma salarizării, costuri ale schimbărilor climatice, tranziției energetice, legate de situația geopolitică și securitate militară.

4. Analiza comparativă a unor aspecte ale balanței de plăți în ultimul deceniu

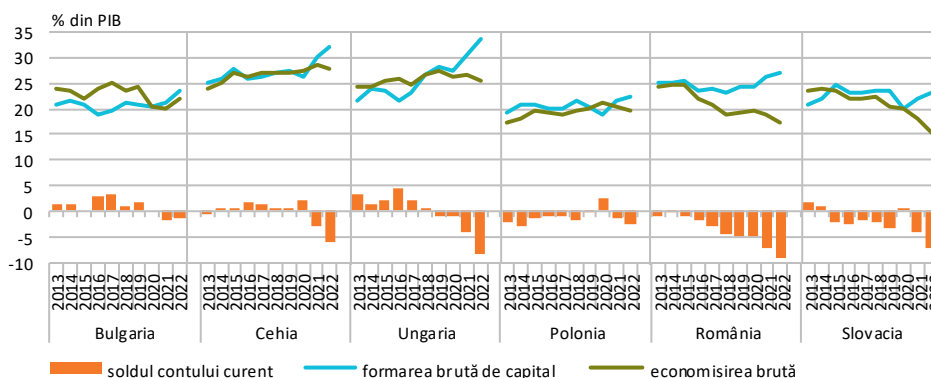
La finalul trimestrului al treilea al anului 2023, potrivit Eurostat, România a înregistrat cel mai mare deficit de cont curent, măsurat ca procent din PIB, dintre toate statele membre ale UE (7,6 la sută din PIB). Estimări pentru tot anul 2023 plasează acest deficit la circa 7 la sută din PIB. România a avut încasări mai mici decât ieșirile din tranzacțiile sale externe, în principal din cauza faptului că economia românească a fost avut cea mai mare diferență (măsurată ca procent din PIB) dintre importurile și exporturile de bunuri și servicii (4,6 la sută din PIB)⁷⁸. În trimestrul trei al anului 2023, activitatea economică din România (comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior) a consemnat a doua cea mai mare rată de creștere între statele membre UE (3,6 la sută)⁷⁹.

La finalul anului 2022, deficitul de cont curent a fost de 9,1 la sută din PIB în România, pe fondul deteriorării continue a balanței comerciale, începând cu anul 2017.

4.1. Deficitul de cont curent, investițiile și economisirea

Deteriorarea balanței contului curent în cei doi ani care au urmat declanșării pandemiei (2021, respectiv 2022) a coincis, în statele analizate în acest capitol (Bulgaria, Cehia, Ungaria, Polonia, România și Slovacia), cu creșterea formării brute de capital (Grafic 4.1⁸⁰). Soldul contului curent este determinat de diferența dintre economisirea brută (calculată, la rândul său, ca diferență între venitul național brut și consumul total, la care se adaugă transferurile nete) și cheltuielile efectuate în scopul acumulării la nivelul unei economii (respectiv investițiile și stocurile).

Grafic 4.1. Contul curent, economisirea și investițiile



Sursa: Eurostat, Banca Mondială (economisirea brută)

⁷⁸ Conform datelor Eurostat din tabelul „Main Balance of Payments and International Investment Position items as share of GDP (BPM6)”, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/bop_gdp6_q_custom_10316694/default/table?lang=en

⁷⁹ Datele legate de evoluția PIB și a componentelor sale din această secțiune provin din tabelul Eurostat „GDP and main components (output, expenditure and income)”, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/namq_10_gdp_custom_10317494/default/table?lang=en

⁸⁰ Datele pentru economisirea brută provin din baza de date a Băncii Mondiale (World Development Indicators) și sunt disponibile la: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/NY.GNS.ICTR.ZS#>

Evoluția soldului contului curent în deceniul 2013-2022 marchează existența a două episoade distincte pentru aceste economii⁸¹. În primul rând, soldul contului curent s-a îmbunătățit în toate aceste economii în perioada care a urmat crizei financiare din 2008, pe seama restructurării economice și creșterii economisirii. Mai mult, cu excepția Poloniei și României, toate statele au înregistrat surplus al contului curent în perioada 2013-2015. Absența dezechilibrului extern în perioada anterioară anului 2016 s-a datorat, în unele dintre aceste economii, mai degrabă unei evoluții relativ liniare a economisirii brute și formării brute de capital (Bulgaria și Polonia), în timp ce în cazul Cehiei și Ungariei s-a consemnat o creștere a economisirii mai rapidă decât cea a formării brute de capital. În schimb, în România și Slovacia, economisirea brută a scăzut mai puțin decât a scăzut formarea brută de capital.

În al doilea rând, se remarcă o deteriorare a soldului contului curent pentru toate statele după anul 2016, tendință care s-a accentuat în perioada 2021-2022. În România s-a consemnat cea mai semnificativă și continuă creștere a deficitului contului curent în decursul perioadei 2016-2022. În ultimii doi ani (perioada 2021-2022), singura economie în care dezechilibrul extern s-a produs pe fondul creșterii economisirii brute (având în vedere că formarea brută de capital a fost superioară) a fost Bulgaria. În Ungaria, Cehia și Polonia formarea brută de capital a început să crească peste nivelul economisirii după anul 2016 (primele două țări având și cel mai mare avans al formării brute de capital dintre toate statele analizate). Activitatea economică din România și Slovacia a produs un dezechilibru extern după anul 2016, pe fondul scăderii semnificative a economisirii brute și a creșterii formării brute de capital (mai mult în România decât în Slovacia). În cursul ultimilor doi ani (2021-2022), formarea brută de capital a crescut în Bulgaria strict pe fondul creșterii stocurilor, ponderea în PIB a investițiilor (formarea brută de capital fix) fiind în scădere.

În perioada care a urmat declanșării pandemiei, creșterea investițiilor, în ordinea descrescătoare a ponderii în PIB, este semnalată de datele Eurostat în Ungaria, România și Cehia, în timp ce pentru Slovacia s-a consemnat o evoluție la limita creșterii, iar în Polonia datele indică păstrarea aceluiași nivel. În același timp, ponderea în PIB a stocurilor a crescut în toate economiile în cei doi ani după pandemie, cu excepția unei evoluții aproape constante în România (în economiile cu un model de creștere preponderent bazat pe producție, pandemia a forțat agenții economici să recurgă la stocuri mai mari, pentru a putea face față problemelor din lanțul de aprovizionare).

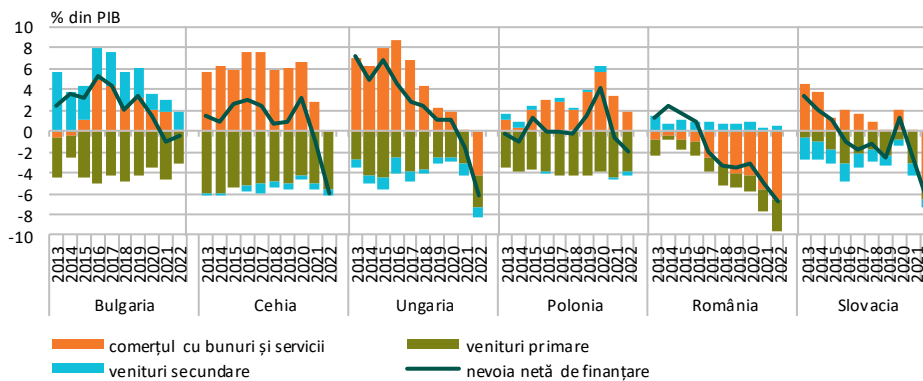
Dezechilibrul extern din anul 2022 a fost cauzat de înrăutățirea balanței comerciale în toate statele analizate. La finalul anului 2022, nevoia netă de finanțare⁸² a statelor analizate (exceptând Bulgaria și Polonia) s-a situat în jurul a 6 la sută din PIB (Grafic 4.2). Creșterea nevoii de finanțare în anul 2022 comparativ cu anul anterior (cu excepția Bulgariei, unde a scăzut) s-a manifestat cel mai pregnant în Cehia, Ungaria și Slovacia.

⁸¹ Datele pe baza cărora este realizată analiza din această secțiune, dacă nu este altfel semnalat, provin de la Eurostat, Tabelele „Balance of payments by country - annual data (BPM6)”, respectiv „Government deficit/surplus, debt and associated data”, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/bop_c6_a/default/table?lang=en&category=bop_6.bop_q6; https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1_custom_10202219/default/table?lang=en

⁸² Nevoia netă de finanțare reprezintă suma soldurilor contului curent și de capital.

Cu toate acestea, trebuie menționat că nevoia de finanțare a României din anul 2022 a fost cea mai mare dintre cele șase economii analizate (6,7 la sută din PIB). Mai mult, România a fost singura dintre aceste state (cu excepția Slovaciei) în care indicatorul s-a înscris pe un trend ascendent după anul 2016.

Grafic 4.2. Componentele contului curent și nevoia netă de finanțare

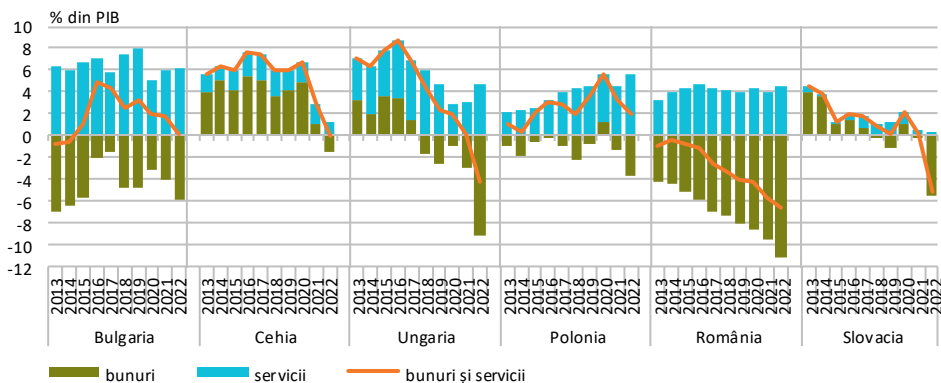


Sursa: Eurostat

Principalul element care a condus la nevoi de finanțare în creștere ale economiei românești a fost deteriorarea balanței comerciale începând cu anul 2016. Chiar dacă pe parcursul întregii perioade analizate transferurile nete au fost pozitive în România, acestea nu au putut contracara deficitul comercial. În perioada care a precedat izbucnirii războiului din Ucraina, economia din România a fost singura, dintre cele analizate, care a înregistrat în permanență deficit comercial. Balanța veniturilor a avut, în general o contribuție negativă la dezechilibrul extern al statelor studiate pe parcursul deceniului 2013-2022. În Slovacia și în România această contribuție a fost mai puțin semnificativă, în timp ce în cazul Cehiei, Bulgariei, Poloniei și Ungariei a fost mai mare. În schimb, în ceea ce privește contribuția transferurilor nete la balanța externă, Bulgaria a înregistrat cel mai important efect pozitiv dintre statele analizate pe parcursul întregii perioade, urmată de România. O explicație pentru evoluțiile din Bulgaria și România este ponderea importantă a remiterilor lucrătorilor. În Polonia efectul pozitiv s-a diminuat până în anul 2020, iar după aceea transferurile nete au început să contribuie la creșterea nevoii de finanțare. Cehia, Ungaria și Slovacia au avut transferuri nete negative pe tot parcursul perioadei analizate, ceea ce a contribuit la dezechilibrul extern al acestor economii.

Deficitul comercial, cu excepția Poloniei și Bulgariei, s-a adâncit în economiile analizate în anul 2022 (Grafic 4.3).

Grafic 4.3. Soldul balanței comerciale și al componentelor sale



Sursa: Eurostat

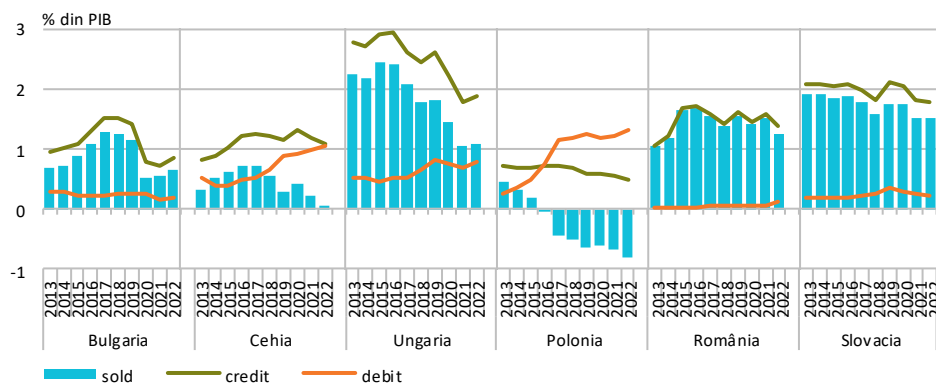
Pe parcursul deceniului 2013-2022 România și Bulgaria au înregistrat în mod constant deficit în balanța bunurilor. În timp ce în România deficitul balanței bunurilor s-a deteriorat în mod constant, fără însă ca excedentul balanței serviciilor (aflat de altfel la un nivel comparabil cu cel din Ungaria sau Polonia) să poată să îl contracareze, în Bulgaria excedentul balanței serviciilor a acoperit cu mult deficitul comerțului cu bunuri, rezultând într-o balanță comercială excedentară. Polonia și, începând cu anul 2018, Ungaria au înregistrat un deficit modest în balanța bunurilor (cu excepția anului 2022 în Ungaria), care a fost suficient acoperit de surplusul balanței serviciilor. În Cehia și Slovacia excedentul balanței serviciilor a avut o contribuție mai mică la excedentul balanței comerciale, însă balanța exporturilor nete de bunuri a menținut (chiar dacă la niveluri mai mari în Cehia decât în Slovacia) balanța comercială în teritoriu pozitiv (mai puțin în anul 2022).

4.2. Evoluții ale unor elemente ale balanței veniturilor primare și ale balanței veniturilor secundare

În anul 2022, România a înregistrat cele mai mari intrări atât în cazul remunerării salariaților (componentă a veniturilor primare, reprezentând veniturile obținute din activitățile prestate pe baza unui angajament de muncă, un raport de tip angajat-angajator, cu durată mai mică de 1 an) cât și a remitențelor lucrătorilor români din afara țării (ca volum, dar nu ca pondere în PIB), comparativ cu celelalte state analizate⁸³. În perioada 2013-2022, influxul de fonduri din remunerarea angajaților pentru țările analizate a înregistrat un trend descendent, care a accelerat începând cu anul 2017 (cu excepția Cehiei, unde trendul descrescător nu este la fel de pregnant; Grafic 4.4).

⁸³ Conform datelor Eurostat din tabelul „Personal transfers and compensation of employees”, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/bop_rem6_custom_10351245/default/table?lang=en

Grafic 4.4. Remunerarea angajaților



Sursa: Eurostat

Cea mai accelerată scădere a intrărilor⁸⁴ de astfel de fonduri (ca pondere în PIB) s-a consemnat în Ungaria, în timp ce în România și Slovacia descreșterea a avut o pantă lină. Trebuie subliniat faptul că România înregistrează cel mai mic nivel al ieșirilor de astfel de fonduri (ca pondere în PIB) comparativ cu celelalte state analizate. Acest lucru este legat mai degrabă de tipul de contracte pe care le au muncitorii străini care se află pe teritoriul României și nu atât de mult de numărul acestora. Remarcabil este cazul Poloniei, unde, începând cu anul 2016, ieșirile de astfel de fonduri au fost din ce în ce mai mari decât intrările, ceea ce dus la o contribuție negativă asupra balanței contului curent. Conform unor statistici din anul 2023, în Polonia lucrează oficial aproape 1,3 milioane lucrători străini, echivalentul a 7 la sută din totalul forței de muncă din această țară, peste jumătate dintre aceștia provenind din Ucraina (Lesinska, 2023).

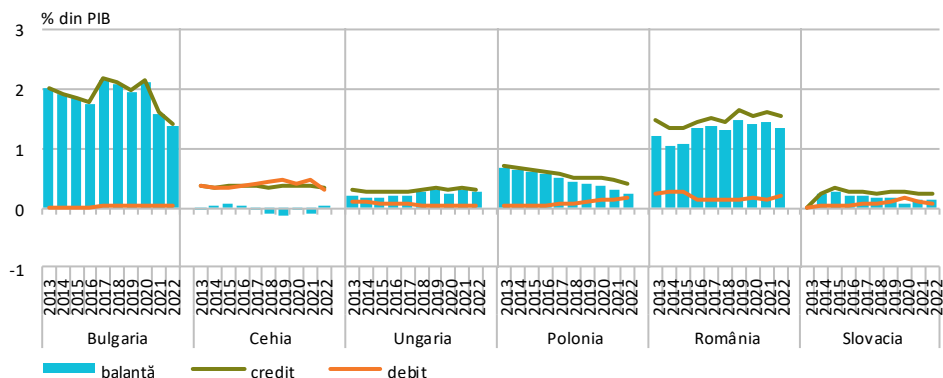
Suma remitențelor trimise de românii din străinătate, a remunerării românilor care trimit acasă fonduri și a fondurilor europene atrase nu a reușit să contrabalanseze deficitul comercial al țării în anul 2022.

Remitențele trimise în România în anul 2022 au însumat 4,4 miliarde euro, aproape dublu decât ceea ce au trimis polonezii acasă sau de trei ori mai mult decât fondurile pe care bulgarii le-au trimis familiilor din țară.

Interesant este faptul că România este singura țară, dintre cele analizate, care a înregistrat un trend ușor crescător al intrărilor de remitențe în perioada 2013-2022 (Grafic 4.5). În Bulgaria, deși intrările de astfel de fonduri sunt mai mari decât în România, ca procent din PIB, se evidențiază un trend descrescător, în special după anul 2019. Un trend similar, dar care este vizibil încă de la începutul perioadei analizate, este și în cazul datelor privind Polonia. În plus, în Polonia se conturează și un trend crescător al ieșirilor de astfel de fonduri (pe fondul creșterii numărului de lucrători străini).

⁸⁴ Intrările de astfel de fonduri se produc atunci când lucrătorii din țara care raportează datele balanței de plăți, trimit acasă fonduri. Invers, ieșirile de astfel de fonduri sunt înregistrate în balanța de plăți a țării care raportează atunci când lucrători străini, care muncesc în țara care raportează, trimit bani în țările din care provin.

Grafic 4.5. Remitențe



Sursa: Eurostat

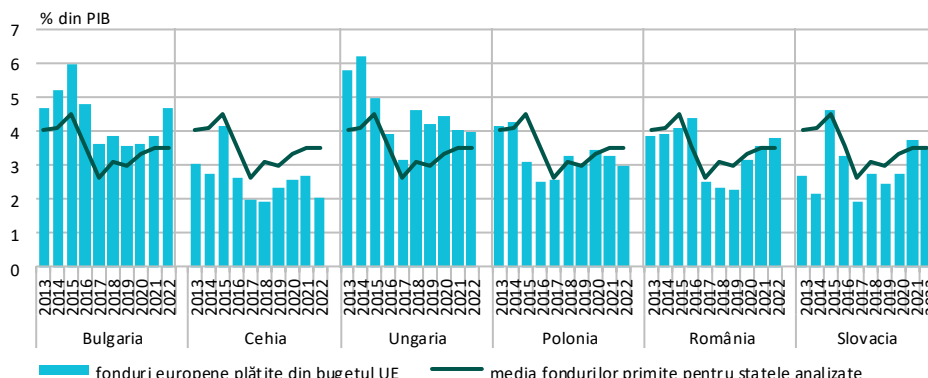
Un alt element al veniturilor secundare, care poate contribui la sprijinirea balanței contului curent pentru statele membre UE, este reprezentat de fondurile europene⁸⁵. Suma totală de fonduri europene pe care România a primit-o prin programele europene în anul 2022 s-a ridicat la aproape 11 miliarde euro, ceea ce a echivalat cu aproape 3,8 la sută din PIB. Această pondere în PIB le-a depășit pe cele din Cehia (2,1 la sută din PIB), Polonia (3 la sută din PIB), Slovacia (3,6 la sută din PIB), dar a rămas în urma Ungariei (4 la sută din PIB) sau Bulgariei (4,7 la sută din PIB)⁸⁶.

Evaluarea fondurilor europene primite de fiecare dintre cele șase state analizate poate fi realizată din punct de vedere al ponderii în PIB, fără însă ca aceasta să aibă relevanță din punct de vedere al alocărilor inițiale pentru fiecare țară. Cele mai mari intrări de fonduri care au precedat începutul CFM 2014-2020 s-au înregistrat în Ungaria și Bulgaria (Grafic 4.6). În plus, aceste două țări au avut în permanență intrări de fonduri europene peste media regiunii și au avut pregătirea instituțională necesară pentru a atrage, încă din primii ani, fondurile aferente CFM 2014-2020. Pe de altă parte, Polonia și România au reușit să atragă fonduri europene în apropierea mediei regiunii, pe toată perioada analizată (2013-2022), dar România a avut un start întârziat în ceea ce privește CFM 2014-2020. În ceea ce privește Cehia, intrările de fonduri europene s-au situat în permanență sub media regiunii, iar în Slovacia, deși intrările de fonduri europene se situează tot sub media regiunii, se observă un trend crescător al intrărilor după anul 2017.

⁸⁵ Banii europeni, ca venituri secundare, acționează precum remitențele și limitează deficitul contului curent. Dar nu finanțează deficitul de cont curent. Este și cazul subvențiilor pentru agricultură. Dacă aceste fonduri europene nu ar exista, deficitul de cont curent nu ar crește, în afară de cazul în care deficitul bugetar ar crește, ceea ce ar implica împrumuturi interne sau externe.

⁸⁶ Conform datelor din fișierul „EU spending and revenue – Data 2000-2022”, disponibil pe websiteul CE.

Grafic 4.6. Fonduri europene



Sursa: CE, Eurostat, calcule proprii

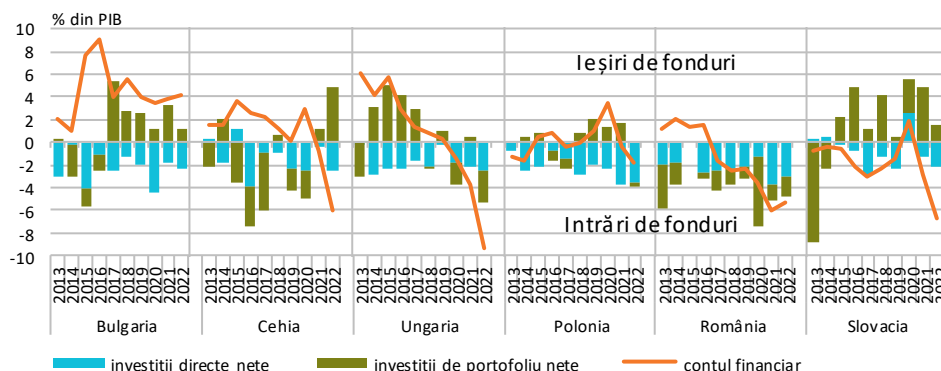
Intrările de fonduri europene sunt în primul rând determinate de suma alocată fiecărui stat în parte, care depinde de nivelul de dezvoltare al fiecărei țări și de capacitatea de negociere a guvernelor. Una dintre măsurile eficienței atragerii acestor fonduri pentru fiecare stat membru este dată de rata de implementare pe parcursul unui CFM. Astfel, în cazul CFM 2014-2020, clasamentul conform ratei de implementare (definită ca raport între fondurile totale plătite statului membru raportate la fondurile alocate celui stat membru) pentru țările analizate este următorul: Cehia (98,5 la sută), Ungaria (97,9 la sută), Polonia (96,7 la sută), România (92,9 la sută), Slovacia (86,9 la sută), Bulgaria (84,7 la sută)⁸⁷.

4.3. Evoluții ale investițiilor străine directe

Contul financiar arată o creștere netă a obligațiilor financiare față de non-rezidenți ale țărilor analizate în anul 2022 (cu excepția Bulgariei). Bulgaria a avut un cont financiar pozitiv, indicând ieșiri de fluxuri financiare, pe tot parcursul deceniului 2013-2022. Invers, Slovacia a avut intrări nete pe toată perioada 2013-2022 (Grafic 4.7).

Ponderea în PIB a investițiilor străine directe nete în România în anul 2022 a fost de 3,1 la sută, comparabilă cu cea din Polonia (3,65 la sută din PIB).

Grafic 4.7. Contul financiar

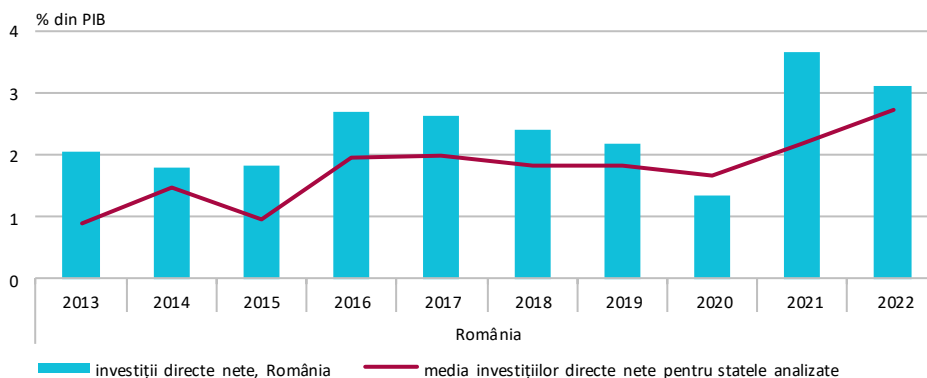


Sursa: Eurostat, calcule proprii

⁸⁷ Datele actualizate zilnic au fost preluate în data de 13 martie și sunt disponibile la: <https://cohesiondata.ec.europa.eu/stories/s/2jii-66bt#--overview-by-member-state-1>

Ponderele investițiilor directe nete în PIB a fost mai mare în România decât media statelor din regiune în perioada 2013-2022 (cu excepția anului 2020, Grafic 4.8). Evoluția indicatorului în această perioadă a fost similară cu cea din regiune, cu excepția Slovaciei, care a înregistrat mai multe investiții directe în afara țării în anul 2020. În general, Bulgaria, România, Ungaria și Polonia au avut cea mai mare pondere a investițiilor directe nete în PIB în această perioadă, dar România și Polonia înregistrează un trend crescător după anul 2016.

Grafic 4.8. Investiții directe nete



Sursa: CE, Eurostat, calcule proprii

În ciuda faptului că România reușește să atragă fonduri importante prin intermediul investițiilor străine, acestea sunt insuficiente pentru a finanța, fără să creeze datorii, dezechilibrul extern. Atragerea unor noi investiții directe este dependentă de creșterea investițiilor în infrastructuri, iar acestea pot fi finanțate, fără crearea de deficit bugetar, respectiv de datorie publică, prin utilizarea fondurilor europene. În lipsa unei corecții a dezechilibrului extern, datoria externă va continua să se acumuleze și chiar dacă aceasta are cel mai mic nivel (măsurat ca procent din PIB) în comparație cu statele analizate, orice creștere a ei reprezintă o vulnerabilitate într-un mediu economic incert.

5. Evoluția datoriilor publice guvernamentale și a datoriilor private

În această secțiune sunt analizate câteva elemente ale evoluției datoriei publice și private în statele din UE pe perioada celor două decenii cuprinse între anii 2003 și 2022. Suportul fiscal a fost esențial pentru limitarea efectelor crizei pandemice, dar aduce în același timp în discuție și sustenabilitatea pe termen mediu și lung a datoriei guvernamentale. În contextul unor condiții de finanțare favorabile și a revenirii economice post-Pandemie, presiunea asupra sustenabilității datoriei guvernamentale și private a fost într-o oarecare măsură limitată. Ulterior, pe fondul invadării Ucrainei și al resurrecției inflației, băncile centrale naționale au reacționat prin majorarea ratelor de politică monetară transpus inclusiv în costurile de finanțare a datoriei. În plus, tranziția energetică la economii „verzi” adaugă suplimentar la presiunile asupra acumulării datoriei guvernamentale și pune problema gestionării acesteia în anii

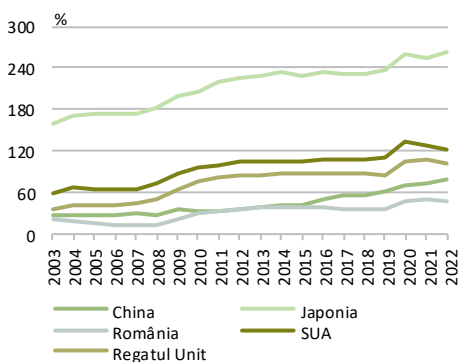
următori, în special în contextul geopolitic tensionat care ridică problema mobilizării unor resurse suplimentare pentru apărare. Datoria privată a contribuit la susținerea consumului în perioadele de criză, dar în același timp sporirea nivelului său poate afecta procesul de acumulare a capitalurilor și indica riscuri privind creșterea economică pe termen mediu. În paralel, majorarea nivelului datoriei private este asociată cu cea a creditelor neperformante, ceea ce poate reprezenta un risc la adresa stabilității financiare.

5.1. Evoluția datoriilor guvernamentale

În ansamblul UE și zonei euro, ponderea în PIB a datoriei guvernamentale a înregistrat o tendință crescătoare pe parcursul ultimilor 20 de ani, situându-se în cazul ambelor entități peste valoarea reper de 60 la sută conform criteriilor de la Maastricht.

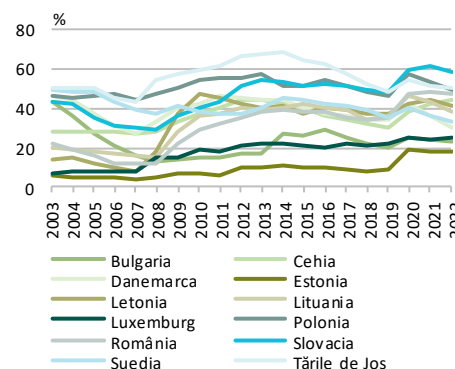
În ansamblul UE și zonei euro, ponderea în PIB a datoriei guvernamentale⁸⁸ a înregistrat o tendință crescătoare pe parcursul ultimilor 20 de ani, situându-se în cazul ambelor entități peste valoarea reper de 60 la sută, conform criteriilor de la Maastricht. Ponderea în PIB a datoriei guvernamentale în UE și zona euro s-a majorat de la 66,7 la sută, respectiv, 69,3 la sută în anul 2003 până la 83,5 la sută, respectiv, 90,9 la sută în anul 2022. Privind în interiorul perioadei, se observă majorarea, semnificativă în cazul anumitor state, a acestui indicator pe fondul reducerii economice înregistrate în perioada crizei financiare internaționale vizibilă începând din anul 2008. După perioada de plafonare dintre anii 2012 și 2014, se remarcă o oarecare tendință de scădere a indicatorului, care a fost însă întreruptă de apariția crizei pandemice. Pandemia a declanșat din partea guvernelor un răspuns extraordinar de susținere a activității economice, a situației medicale și sociale, care, pe fondul recesiunii, a generat în anul 2020 una dintre cele mai abrupte majorări a ponderii în PIB a datoriei guvernamentale din perioada analizată, atât la nivelul statelor din UE, cât și al principalelor economii ale lumii (Grafic 5.1). Pe măsura detensionării situației medicale și a revenirii conjuncturii economice raportul a început să scadă, însă până la sfârșitul anului 2022 valoarea sa nu a revenit, în general în cadrul statelor din UE, la niveluri pre-pandemie.

Grafic 5.1. Ponderea în PIB a datoriei guvernamentale în România și câteva din principalele economii ale Lumii



Sursa: Fondul Monetar Internațional

Grafic 5.2. Ponderea în PIB a datoriei guvernamentale în statele cu datorie redusă



Sursa: Eurostat

⁸⁸ Conform metodologiei europene, pe baza căreia se calculează încadrarea în criteriul de la Maastricht, datoria guvernamentală (datoria administrației publice centrale și locale) reprezintă datoria brută, consolidată intra și între sub-sectoarele administrației publice.

Din punctul de vedere al ponderii datoriei guvernamentale în PIB, în cadrul UE se conturează trei grupuri de state. În cadrul primului grup ponderea acestui indicator se situează în cvasi-totalitatea cazurilor și perioadelor de timp sub limita maximă impusă de criteriile de la Maastricht și include, în principal, țările baltice și cele din Estul Europei, inclusiv România (Grafic 5.2).

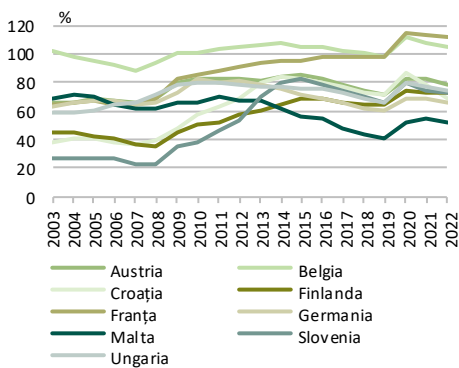
Al doilea grup este constituit din statele în care ponderea datoriei guvernamentale în PIB s-a situat în ultimele două decenii în general între 60 la sută și 120 la sută din PIB și pentru care se înregistrează o tendință de majorare a acestui raport și depășirea valorii criteriului, în special după criza financiară internațională, și cuprinde, în general, state din centrul Europei (Grafic 5.3).

În al treilea grup sunt incluse state în care nivelul datoriei guvernamentale s-a situat la niveluri foarte ridicate pe parcursul întregii perioade analizate și care s-a înscris pe o traiectorie crescătoare chiar din perioadele anterioare crizei financiare internaționale, incluzând în principal state din Sudul Europei (Grafic 5.4).

România se situează sub valoarea reper a ponderii datoriei guvernamentale în PIB pe parcursul perioadei analizate.

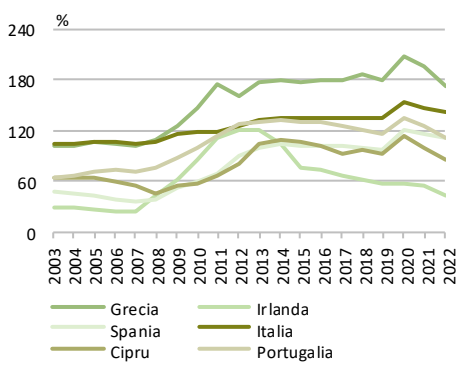
Referitor la structura datoriei guvernamentale pe maturități, în cazul majorității statelor din UE, ponderea datoriei sub un an se situează sub nivelul de 10 la sută la sfârșitul anului 2022.

Grafic 5.3. Ponderea în PIB a datoriei guvernamentale în statele cu datorie peste criteriul de la Maastricht



Sursa: Eurostat

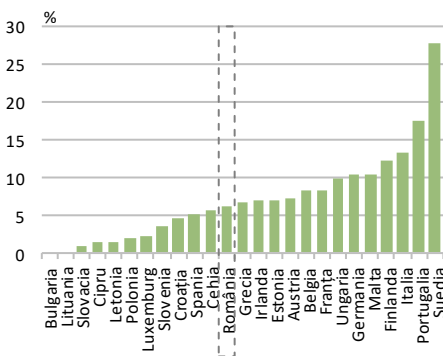
Grafic 5.4. Ponderea în PIB a datoriei guvernamentale în statele cu datorie ridicată



Sursa: Eurostat

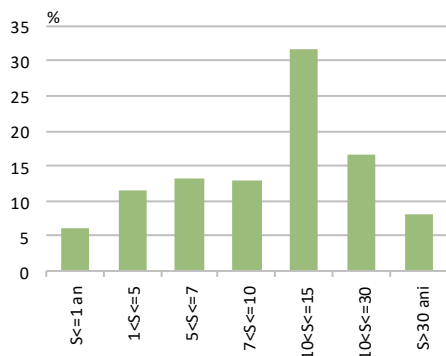
Referitor la structura datoriei guvernamentale pe maturități, în cazul majorității statelor din UE pentru care există date disponibile, ponderea datoriei sub un an se situează sub nivelul de 10 la sută la sfârșitul anului 2022 (Grafic 5.5).

Grafic 5.5. Ponderea în totalul datoriei guvernamentale a datoriei cu maturitatea sub un an în anul 2022



Sursa: Eurostat

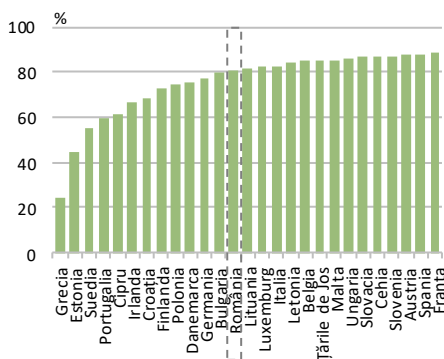
Grafic 5.6. Structura pe scadențe a datoriei guvernamentale în România în anul 2022



Sursa: Eurostat

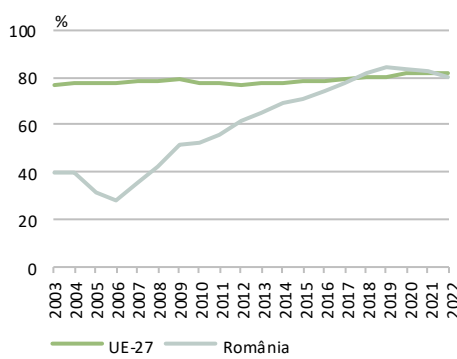
În cazul României, în anul 2022 datoria cu scadența sub un an s-a situat la nivelul de 6,1 la sută din total datorie guvernamentală. Pentru aceeași perioadă, ponderea cea mai mare a fost reprezentată de datoria guvernamentală cu maturitatea între 10 și 15 ani, respectiv de 31,6 la sută din total (Grafic 5.5 și 5.6).

Grafic 5.7. Ponderea titlurilor de stat în totalul datoriei guvernamentale în anul 2022



Sursa: Eurostat

Grafic 5.8. Evoluția ponderii titlurilor de stat în totalul datoriei guvernamentale în România și UE-27

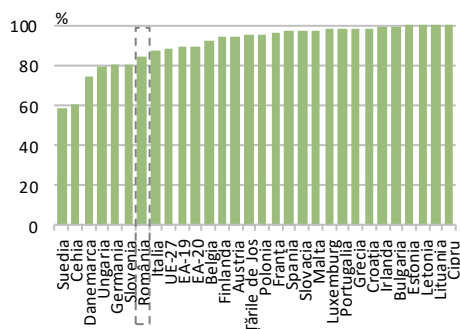


Sursa: Eurostat

Din perspectiva compoziției datoriei guvernamentale pe tipuri de instrumente, în marea majoritate a cazurilor statelor UE-27 partea cea mai consistentă revine titlurilor de stat, cu peste 70 la sută din total.

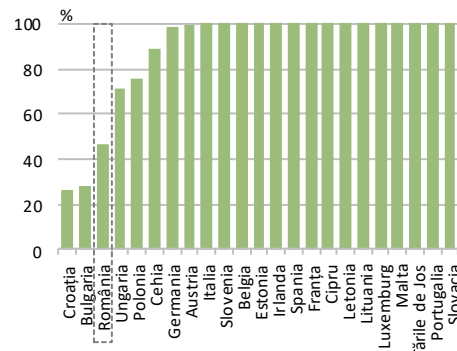
Din perspectiva compoziției datoriei guvernamentale pe tipuri de instrumente, în marea majoritate a cazurilor statelor UE27 partea cea mai consistentă revine titlurilor de stat, cu peste 70 la sută din total (Grafic 5.7). În perioada analizată, la nivelul UE ponderea datoriei guvernamentale sub formă de titluri de stat a crescut ușor, iar începând cu anul 2019 s-a situat peste nivelul de 80 la sută din total. În cazul României, ponderea titlurilor de stat s-a dublat comparativ cu începutul intervalului analizat, situându-se în preajma nivelului din UE începând din anul 2017 (Grafic 5.8). Împrumuturile au reprezentat în anul 2022 o cotă importantă în totalul datoriei guvernamentale în principal în cazul Greciei și, într-o mai mică măsură în cel al Estoniei. În cadrul împrumuturilor, pentru anul 2022, partea aferentă scadențelor pe termen lung este prevalentă pentru toate statele din UE (Grafic 5.9). Numerarul și depozitele dețin în general pentru statele UE o pondere în total datorie guvernamentală mult mai redusă comparativ cu titlurile de stat și, respectiv, împrumuturile.

Grafic 5.9. Ponderea împrumuturilor pe termen lung în totalul împrumuturilor din cadrul datoriei guvernamentale în anul 2022



Sursa: Eurostat

Grafic 5.10. Ponderea datoriei în moneda națională în total datorie guvernamentală în anul 2022



Sursa: Eurostat

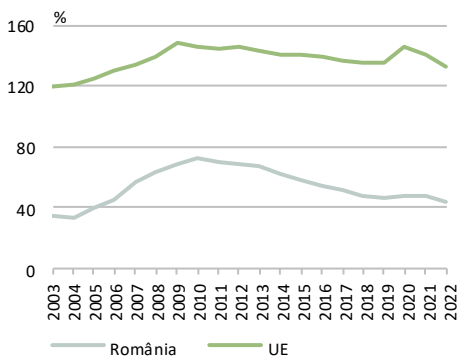
Din punctul de vedere al valutei de emisiune, marea majoritate a statelor din UE au avut în anul 2022 datoria guvernamentală denominată integral în moneda națională. În cazul României însă, pentru același an, mai mult de jumătate din datoria guvernamentală a fost denominată în valută (Grafic 5.10).

5.2. Evoluția datoriilor private

Ponderea în PIB a datoriei private s-a aflat pe o traiectorie ușor crescătoare pe parcursul perioadei analizate, atât în cazul României, cât și pe ansamblul UE.

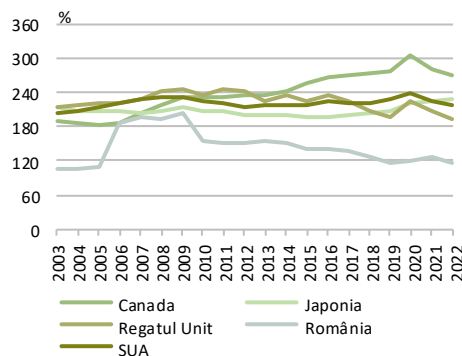
Tendința crescătoare a ponderii datoriei private în PIB a fost o caracteristică prezentă până la criza financiară internațională, atât pentru UE în ansamblu, cât și pentru România, pe fondul presiunii susținute a cererii de împrumuturi. După această perioadă raportul a fost în descreștere continuă până în anul 2019, dar evoluțiile la nivelul statelor au fost destul de divergente. Pentru anumite state au avut loc ajustări substanțiale ale raportului, inclusiv în cazul înregistrării unor niveluri foarte ridicate ale acestuia (de peste 150 la sută) înainte de criza financiară, din acest grup făcând parte Bulgaria, Estonia, Irlanda, Spania, Letonia, Ungaria, Malta, Portugalia și Slovenia. Pentru alte state, cum ar fi Belgia, Cehia, Polonia, Slovacia, Finlanda și Suedia, ponderea datoriei private în PIB a continuat să crească până la debutul Pandemiei. Izbucnirea crizei pandemice în anul 2020 a antrenat o majorare bruscă a ponderii datoriei private în PIB pentru cea mai mare parte a statelor UE în principal pe seama contracției economice semnificative, iar valoarea atinsă la nivelul UE în ansamblu a fost apropiată de vârful din anul 2009. Ca și în cazul datoriei guvernamentale, pe măsura atenuării efectelor Pandemiei și a revigorării economiei, procesul de reducere a ponderii datoriei private în PIB a fost reluat (Grafic 5.11)⁸⁹. O imagine similară se desprinde în general și din analiza datelor furnizate de FMI cu privire la evoluția ponderii datoriei private în PIB în cazul statelor dezvoltate (Grafic 5.12)⁹⁰.

Grafic 5.11. Ponderea în PIB a datoriei private în România și UE



Sursa: Eurostat, date consolidate

Grafic 5.12. Ponderea în PIB a datoriei private în România și câteva din principalele economii ale lumii



Sursa: Fondul Monetar Internațional, Global Debt Database

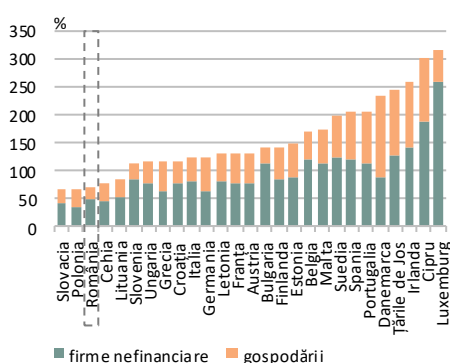
⁸⁹ Conform datelor calculate de Eurostat, datoria sectorului privat este compusă din stocul instrumentelor de datorie a societăților nefinanciare, gospodăriilor populației și instituțiilor non-profit în serviciul gospodăriilor populației. Instrumentele de datorie luate în considerare cuprind împrumuturile și titlurile de creanță. Datele sunt considerate în termeni consolidați, adică nu iau în considerare tranzacțiile din același sector.

⁹⁰ Conform datelor calculate de FMI, datoria sectorului privat este compusă din stocul instrumentelor de datorie a gospodăriilor populației și a societăților nefinanciare. Pentru comparabilitate între state, instrumentele de datorie luate în considerare cuprind împrumuturile și titlurile de creanță. Datele sunt considerate în termeni ne-consolidați. Pentru mai multe detalii, a se vedea Mbaye *et al.*, 2018.

Din perspectiva structurii datoriei private în funcție de deținători, respectiv, gospodăriile populației și firmele nefinanciare, pentru cvasi totalitatea statelor din cadrul UE partea cea mai consistentă a venit celor din urmă.

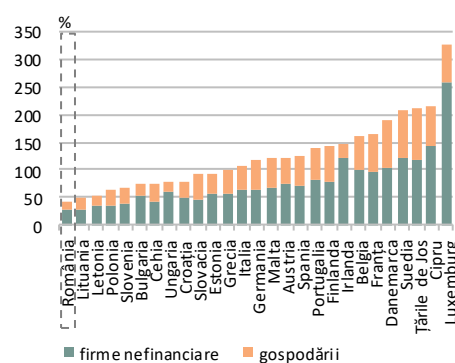
Din perspectiva structurii datoriei private în funcție de deținători, respectiv, gospodăriile populației și firmele nefinanciare, pentru cvasi totalitatea statelor din cadrul UE partea cea mai consistentă a venit celor din urmă. Situația a rămas relativ neschimbată între anul 2009 la debutul crizei financiare internaționale și până în anul 2022 către sfârșitul crizei pandemice. România înregistrează în perioada analizată una dintre cele mai reduse ponderi în PIB ale îndatorării private în cadrul statelor din UE, partea cea mai însemnată revenind firmelor nefinanciare (Graficele 5.13 și 5.14).

Grafic 5.13. Ponderea în PIB a datoriei firmelor nefinanciare și populației în statele UE în anul 2009



Sursa: Eurostat, date consolidate

Grafic 5.14. Ponderea în PIB a datoriei firmelor nefinanciare și populației în statele UE în anul 2022



Sursa: Eurostat, date consolidate

PARTEA 3: SECTORUL FINANCIAR

6. Sectorul financiar

6.1. Evoluția sectorului bancar

Indicatorii financiari și prudențiali ai sectorului bancar românesc sunt adecvați, ilustrând buna capacitate a sectorului bancar de absorbție a unor eventuale șocuri.

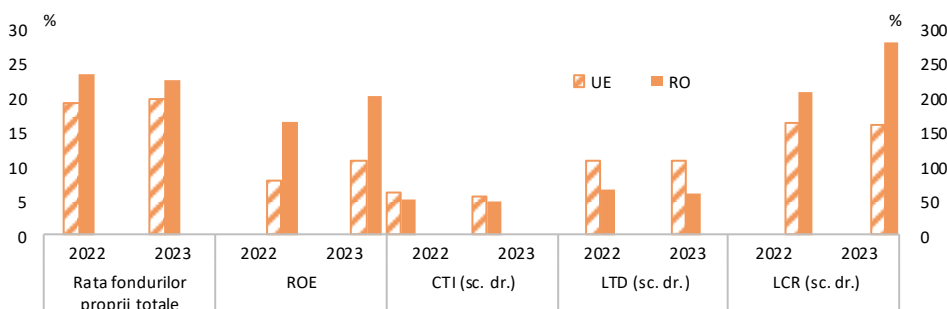
Indicatorii prudențiali ai sectorului bancar românesc s-au menținut adecvați din perspectiva solvabilității, a lichidității, a calității activelor, iar poziția financiară este solidă. Calitatea activelor, lichiditatea și profitabilitatea s-au îmbunătățit în anul 2023, amplasând sectorul bancar în categoria de risc scăzut conform ABE. Profitabilitatea consistentă a fost influențată pozitiv de dinamica creditării și de modelul de afaceri bancar orientat spre finanțarea retail prin depozite la vedere, susținând consolidarea solvabilității și a eficienței operaționale.

Totuși, incertitudinile macroeconomice și situația geopolitică globală, dar și măsurile fiscale introduse începând cu anul 2024 prin *Legea nr. 296/26 octombrie 2023 privind unele măsuri fiscal bugetare pentru asigurarea sustenabilității financiare a României pe termen lung* influențează: (i) riscul de credit, în contextul mediului inflaționist, al nivelului ridicat al ratelor de dobândă, dar și al obligațiilor fiscale; (ii) conexiunea dintre sectorul bancar și sectorul guvernamental, cu accentuarea riscului de concentrare și a celui legat de rata dobânzii, dar și menținerea unei intermediere financiare reduce; (iii) expunerea băncilor la riscuri noi derivate din transformările digitale rapide în cadrul sistemului financiar care amplifică riscul operațional și de finanțare.

Indicatorii de profitabilitate bancari se poziționează peste mediile europene și au avut valori consistente în anul 2023, situate însă sub valorile înregistrate de alte sectoare din economia românească. Rezultatul financiar net, de 13,7 miliarde lei⁹¹, s-a majorat cu 36,3 la sută față de anul anterior, pe fondul unor rate ridicate ale dobânzilor, a structurii de finanțare, dar și ca urmare a manifestării într-o proporție redusă a riscului de credit. Indicatorii ROA și ROE au atins 1,8 la sută și 20,4 la sută în decembrie 2023, comparativ cu 0,7 la sută, respectiv 10,9 la sută în UE (Grafic 6.1). Polarizarea profitabilității s-a menținut, băncile de mici dimensiuni fiind dezavantajate de o eficiență operațională mai redusă.

Creșterea veniturilor nete din dobânzi a fost principala sursă a creșterii profitabilității bancare în România în anul 2023.

Grafic 6.1. Indicatori financiari și prudențiali: România vs. UE



Notă: Rata fondurilor proprii totale și LCR (Indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate) – instituții de credit persoane juridice române; ROE – Rata rentabilității financiare; CTI – Eficiența operațională (Cheltuieli operaționale/Venituri operaționale); LTD – Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare

Sursa: BNR, ABE

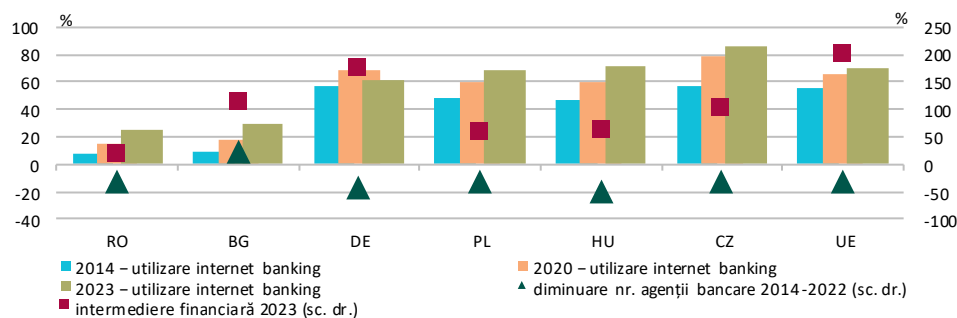
⁹¹ Datele pentru decembrie 2023 nu sunt auditate.

În ciuda rezultatelor financiare pozitive, există o serie de provocări la adresa profitabilității viitoare a sectorului bancar, pe fondul așteptărilor de înrăutățire a calității creditelor acordate sectorului real, dar și al capacității mai reduse de îmbunătățire a eficienței operaționale în cazul instituțiilor de credit de talie mică.

Veniturile nete din dobânzi constituie cea mai importantă sursă a profitabilității (70,3 la sută din totalul veniturilor operaționale), iar dinamica de creștere a acestora a fost consistentă, favorizată de ratele dobânzilor la credite, dar și de structura de finanțare de tip *retail*. Eficiența operațională, determinată prin indicatorul cost/venit, s-a îmbunătățit până la 47,6 la sută (52,1 la sută în anul 2022, Grafic 6.1), poziționându-se în intervalul cu risc scăzut conform ABE, nivel mai favorabil comparativ cu media UE (55,1 la sută, septembrie 2023).

Eficiența operațională a băncilor s-a îmbunătățit. Diminuarea rețelei de agenții și orientarea către canale digitale au favorizat ameliorarea eficienței operaționale.

Grafic 6.2. Evoluția modului de interacțiune a clienților cu băncile și intermedierea financiară în țările din regiune



Notă: Utilizarea internet banking se cuantifică prin procentul persoanelor care au utilizat internet banking în ultimele 3 luni; Intermediere financiară – Active bancare/PIB – septembrie 2023.

Sursa: BNR, ABE, BCE, Eurostat

Îmbunătățirea eficienței operaționale s-a realizat chiar și la nivelul băncilor cu o rentabilitate mai scăzută, pe fondul controlului costurilor, inclusiv ca urmare a digitalizării, dar și prin reducerea numărului de agenții bancare. Eforturile de ameliorare a eficienței operaționale și de adaptare la lumea digitală sunt prezente în cadrul tuturor sectoarelor bancare europene. Tranziția către canale digitale s-a accentuat în ultima decadă (Grafic 6.2), aspect evidențiat prin creșterea ponderii persoanelor care utilizează servicii de *internet-banking* în perioada 2014-2023 (de la 55,6 la 69,6 la sută în UE, respectiv de la 7,7 la 24,5 la sută în România), fiind de regulă corelată cu renunțarea la agenții fizice bancare (reducerea numărului de unități bancare în perioada 2014-2022 în UE și România a fost similară, 31,2 la sută, respectiv 32 la sută). Utilizarea serviciilor bancare digitale este mai frecventă în cazul țărilor cu o intermediere financiară mai ridicată (cuantificată prin ponderea activelor bancare în PIB): 69,6 la sută din populație utilizează servicii de *internet-banking* în 2023 în UE la o intermediere financiară de 230,9 la sută, comparativ cu România unde utilizarea serviciilor de internet-banking acoperea 24,5 la sută din populație, într-un sector bancar cu o intermediere financiară de 49,6 la sută.

Totodată, rezultate unui *Chestionar BNR* derulat în anul 2023 relevă că: (i) între clienții existenți ai băncilor, în anul 2023, aproape două treimi din numărul clienților persoane

Strategiile băncilor din România prevăd o creștere a digitalizării în următorii ani, dar ritmul alinierii la schimbările digitale este eterogen.

fizice efectuează operațiuni pe canale digitale (cu o tendință de creștere), în timp ce în cazul persoanelor juridice se observă o relativă stagnare față de anul 2022 (78 la sută din numărul clienților persoane juridice); (ii) băncile din România au continuat să se adapteze la noile tehnologii, investind în infrastructura digitală pentru a se asigura că sunt capabile să facă față provocărilor generate de digitalizare; (iii) alinierea la schimbările tehnologice este eterogenă, băncile mari și medii manifestând un interes mai ridicat față de inteligența artificială (inclusiv în ceea ce privește perfecționarea salariaților), în contextul unui potențial mai crescut de investiții și dezvoltare; (iv) sumele investite de băncile din România pentru digitalizare în cursul anului 2022 s-au ridicat la circa 537 milioane lei și au fost bugetate, de asemenea, sume importante pentru 2023, 770 milioane lei, respectiv 2024, 696 milioane lei⁹². Reversul digitalizării este însă o expunere mai ridicată la riscul cibernetic.

În privința solvabilității, rata fondurilor proprii totale era de 22,51 la sută în decembrie 2023 (Grafic 6.1, date preliminare neauditare, anterior stabilirii de către instituțiile de credit a destinației profitului consemnat în anul 2023), confortabil peste media europeană, și reflectă un grad ridicat de adecvare a capitalului. Băncile din România continuă să dețină o rezervă de capital semnificativ peste cerința totală de capital SREP (12,1 la sută, decembrie 2023), dar și cerința globală de capital (16,9 la sută), oferind o capacitate ridicată de absorbție a unor eventuale pierderi în cazul unei deteriorări a cadrului macroeconomic. Reziliența sectorului bancar românesc este atestată și de cel mai recent exercițiu de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit, derulat pe orizontul de timp 2023-2025, aspect datorat unei bune capacități operaționale de a genera profit, în special la nivelul băncilor de talie mare.

Solvabilitatea și lichiditatea sunt adecvate, mai bine poziționate comparativ cu mediile UE. Există rezerve consistente peste limitele reglementate. Modelul de afaceri tradițional și expunerea ridicată față de administrația publică favorizează indicatorii prudențiali.

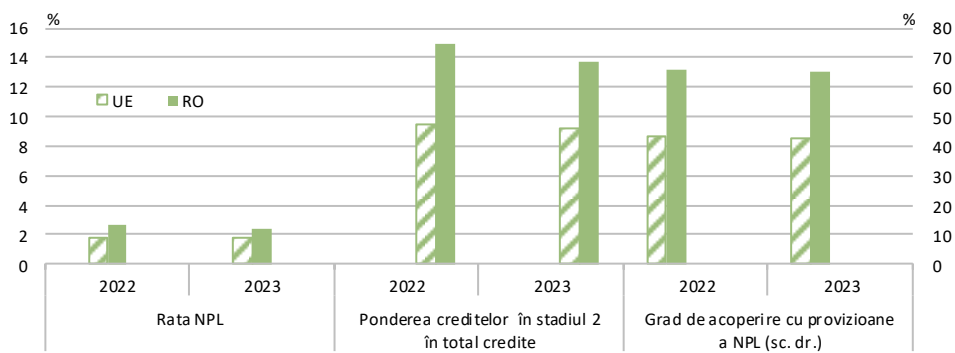
Poziția de lichiditate a sectorului bancar autohton a cunoscut o îmbunătățire semnificativă în anul 2023 (Grafic 6.1). Indicatorul LCR a atins nivelul de 280,8 la sută la finalul anului 2023, față de valoarea de 209,2 la sută în 2022, fiind situat semnificativ peste media UE (Grafic 6.1), urmare atât a majorării rezervei de lichiditate (+47,7 miliarde lei), cât și a diminuării ieșirilor nete de lichiditate (-5,1 miliarde lei). Indicatorul NSFR a avut, de asemenea, o traiectorie favorabilă, până la o valoare de 192,8 la sută în luna decembrie 2023 (în creștere cu circa 15 puncte procentuale față de finalul anului 2022).

Evoluțiile structurale bilanțiere în anul 2023 au avut un impact semnificativ la nivelul indicatorilor financiari și prudențiali. Volumul depozitelor atrase a crescut, în special în cazul depozitelor la termen (31,5 la sută comparativ cu luna decembrie a anului 2022), cu menținerea unei proporții ridicate a depozitelor la vedere (52,3 la sută din sold, decembrie 2023), ceea ce a continuat să asigure băncilor costuri de finanțare reduse. Populația este principalul furnizor de lichiditate, ceea ce favorizează reducerea riscului de concentrare, conferind o bună stabilitate surselor de finanțare. După reorientarea temporară spre creditele în euro în anul 2022 și în prima parte a anului 2023, preponderent pe segmentul companiilor nefinanciare, creditarea în moneda națională a cunoscut un reviriment. Portofoliul activelor lichide s-a majorat substanțial în contextul expunerilor mai mari față de banca centrală și administrația publică. În plus, necesitatea atingerii țintelor MREL a alimentat creșterea finanțării externe a sectorului bancar.

⁹² În unele cazuri cheltuielile pentru 2024 sunt parțiale, în luna decembrie 2023 având loc aprobări de inițiative.

Tratamentul prudential al expunerilor suverane, care favorizează indicatorii de solvabilitate și lichiditate, dar și amploarea creditelor acordate de instituțiile de credit prin intermediul unor programe care presupun garanții guvernamentale, contribuie la creșterea concentrării expunerilor suverane. Expunerea față de stat se manifestă prin: (i) expuneri directe (titluri de stat și credite acordate administrației centrale și locale, cuantificând 23 la sută la decembrie 2023, în creștere de la 22,4 la sută la finalul anului 2022); (ii) quantumul garantat de stat din creditele acordate de bănci sectorului real, partea garantată reprezentând 5,9 la sută din active (din intermedierea programelor IMM Invest, IMM Invest Plus, „Prima casă”/„Noua casă”, etc.), dar și (iii) creșterea cotei de piață a activelor deținute de bănci cu capital majoritar de stat, la 12,6 la sută în decembrie 2023.

Grafic 6.3. Indicatori de calitate a activelor



Notă: Rata NPL – rata creditelor neperformante.

Sursa: BNR, ABE

Calitatea activelor consolidează poziția financiară a sectorului, dar incertitudinile macroeconomice pot aduce deteriorării. Gradul de prudență în constituirea provizioanelor este cel mai ridicat în România, comparativ cu țările UE.

Rata creditelor neperformante (2,3 la sută, decembrie 2023, Grafic 6.3) și gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante atestă o bună calitate a activelor în sectorul bancar românesc, indicatorii situându-se în categoria de risc scăzut, conform clasificării ABE. Rata creditelor neperformante a atins cel mai redus nivel din ultimii 10 ani, ecartul față de media europeană diminuându-se la 0,5 puncte procentuale. Evoluția anuală favorabilă a ratei NPL s-a datorat creșterii creditării în condițiile menținerii relativ constante a volumului de credite neperformante. Gradul de acoperire cu provizioane este cel mai ridicat din UE (65,5 la sută, față de 42,6 la sută în UE), iar ponderea creditelor clasificate în stadiul 2 de depreciere conform IFRS 9 în totalul creditelor este superioară nivelului mediu european (13,7 la sută vs 9,2 la sută în UE), reflectând o politică prudentă a băncilor din România în ceea ce privește constituirea de ajustări pentru depreciere.

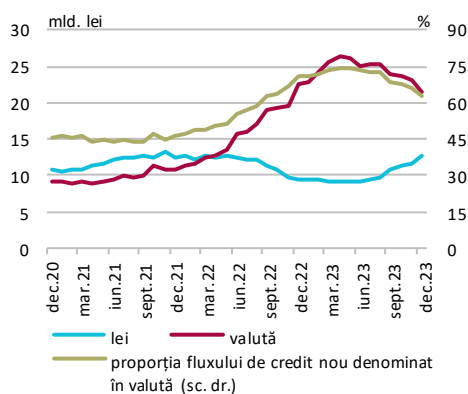
6.2. Evoluția creditării în valută a companiilor nefinanciare

Accelerarea creditării în valută s-a temperat pe parcursul anului 2023 (Grafic 6.4), odată cu majorarea ratelor dobânzii de politică monetară din zona euro și menținerea acestora constante în cazul României. Evoluția diferențialului de rată a dobânzii dintre creditele nou contractate în lei și euro a fost în scădere până la minimul ultimilor 2 ani în decembrie 2023 (2,1 puncte procentuale, de la un maxim de 6,9 puncte procentuale în octombrie 2022). Această tendință survine după evoluția din anul 2022, când creditarea

în valută a companiilor nefinanciare a prezentat avantaje din perspectiva costurilor de finanțare, creând o apetență în rândul companiilor nefinanciare pentru acest tip de finanțare.

În anul 2023, creditarea în valută a companiilor nefinanciare și-a temperat avansul notabil înregistrat pe parcursul anului 2022, observându-se chiar o preferință în creștere pentru creditele nou contractate în lei. Cu toate acestea, valuta rămâne majoritară în structura fluxului de credit nou la nivel anualizat.

Grafic 6.4. Indicatori de calitate a activelor



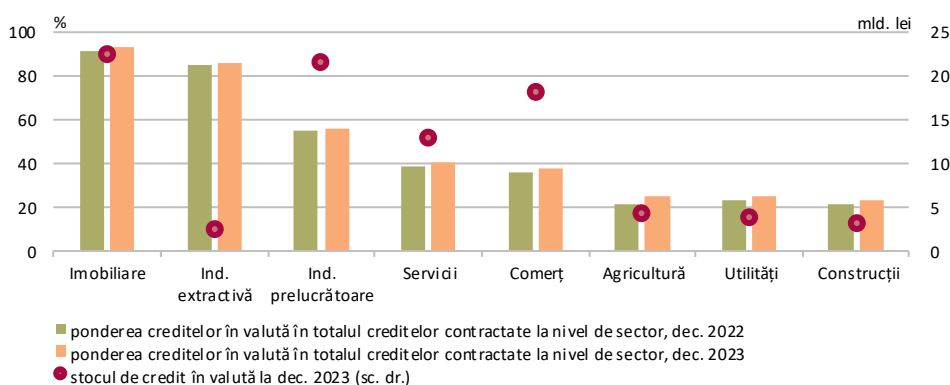
Sursa: BNR

Începând cu a doua jumătate a anului 2023 s-a conturat însă o preferință pentru creditarea în lei a companiilor nefinanciare. Valoarea fluxului de credit nou anualizat denominat în lei a fost în creștere cu 36,2 la sută în decembrie 2023 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2022, componenta de valută înregistrând o diminuare de 3,9 la sută în aceeași perioadă. Cu toate acestea, valuta rămâne majoritară în structura creditului nou. Astfel, în anul 2023, creditul în valută reprezenta 63 la sută din fluxul anualizat de credit nou (8 puncte procentuale față

de anul anterior). La nivel de stoc, acesta cumulează 46 la sută din portofoliul corporativ al băncilor (decembrie 2023), valoare ce a rămas aproximativ constantă în ultimele 12 luni. Între expunerile valutare, euro reprezintă principala valută, stocul expunerilor denumite în această monedă fiind de 96 la sută, urmată de dolarul american cu 3,5 la sută.

Rata de neperformanță este semnificativ mai redusă în cazul creditării în valută (2,9 la sută comparativ cu 4,4 la sută pentru moneda națională). Cu toate acestea, prin contractarea de credite în valută, companiile sunt expuse la riscul valutar, ceea ce le-ar putea afecta capacitatea de onorare a serviciului datoriei în eventualitatea unei evoluții nefavorabile a cursului de schimb. Unele companii ce își desfășoară activitatea în anumite sectoare, precum cel imobiliar sau în telecomunicații, de exemplu, sunt însă acoperite în mod natural la riscul valutar prin exprimarea prețurilor și încasarea veniturilor în moneda euro.

Grafic 6.5. Creditarea în valută a companiilor nefinanciare la nivel de sector de activitate



Sursa: BNR

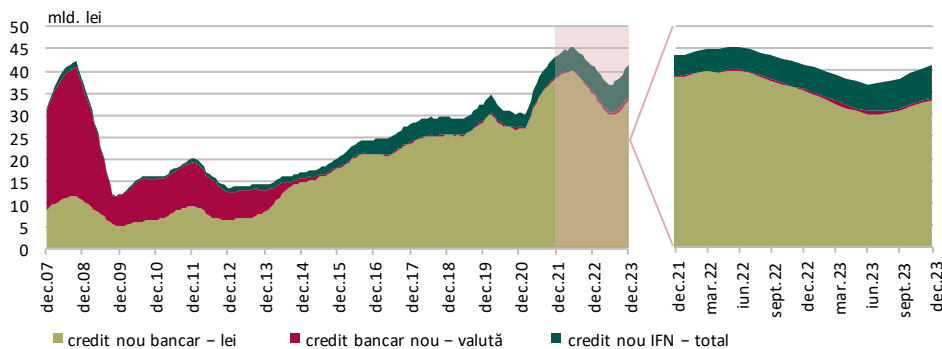
Conform datelor la decembrie 2023, 39 la sută dintre firmele care au contractat credite în valută sunt supra-îndatorate, înregistrând un raport al datoriei pe capital de peste 200 la sută. Alte 40 la sută dintre acestea consemnează o valoare scăzută a acestui indicator, sub pragul de 100 la sută, iar 21 la sută se află în intervalul 100-200 la sută. Spre comparație, firmele care au apelat doar la credite denumite în lei sunt supra-îndatorate în proporție de 30 la sută. La nivel de sector de activitate, cele mai ridicate ponderi ale creditelor în valută se regăsesc în sectorul imobiliar (93 la sută), urmat de industria extractivă (86 la sută) și industria prelucrătoare (56 la sută), Grafic 6.5.

Măsurile macroprudențiale implementate de BNR au contribuit la creșterea rezilienței sectorului populației, prin limitarea expunerilor vulnerabile la riscul valutar.

Creditarea în valută atinge valori semnificative pentru companiile nefinanciare și în cazul expunerilor față de sectorul IFN. Dintr-un portofoliu total de 39 miliarde lei la finalul anului 2023, 83 la sută din volum reprezintă credite în valută, pondere în creștere anuală cu 1,5 puncte procentuale. Cu toate acestea, neperformanța⁹³ creditelor în valută este mai mică decât în cazul creditelor în moneda națională (1,85 la sută versus 4,17 la sută), situația putând fi explicată de sectoarele în care activează companiile îndatorate în valută la IFN (transporturi, agricultură, comerț, construcții), unde există o legătură semnificativă între evoluția prețurilor și cursul monedei euro.

În cazul sectorului populației, creditarea în valută se menține la un nivel prudent în continuare (Grafic 6.6). Doar 1,2 la sută din creditele noi acordate de bănci în anul 2023 au fost denumite în valută. În stocul portofoliilor la finalul anului 2023, ponderea creditelor în valută în totalul creditelor a fost de 12,4 la sută în cazul instituțiilor de credit și 11,5 la sută pentru IFN.

Grafic 6.6. Creditul nou acordat populației de bănci și IFN



Notă: Valorile sunt anualizate (flux cumul pe 12 luni), în echivalent lei.

Sursa: BNR

6.3. Banca Națională de Dezvoltare

Crearea și operaționalizarea Băncii Naționale de Dezvoltare reprezintă unul din obiectivele asumate prin Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR).

Prin Legea nr. 207/2022 a fost creat cadrul general privind constituirea și funcționarea băncilor de dezvoltare din România. Potrivit legii, misiunea generală a băncilor de

⁹³ Neperformanța în cazul creditelor acordate de IFN se referă la creditele cu întârzieri de peste 90 zile.

dezvoltare este de a sprijini dezvoltarea socioeconomică și regională în România prin promovarea investițiilor și facilitarea accesului la finanțare pentru beneficiarii eligibili, în acele sectoare în care au fost identificate disfuncționalități ale pieței financiare și decalaje de finanțare, în scopul atenuării și reducerii lor. Băncile de dezvoltare vor acționa, așadar, complementar instituțiilor de credit în scopul remedierii deficitului de finanțare și a disfuncționalităților pieței financiare, acordând inclusiv finanțare în condiții de piață pentru activități de dezvoltare. Acest tip de bănci nu vor atrage depozite de la persoane fizice.

Potrivit legii, o bancă de dezvoltare începe să funcționeze, din punct de vedere administrativ, de la data înmatriculării în registrul comerțului și poate derula efectiv activități specifice unei bănci de dezvoltare de la data intrării în vigoare a directivei europene în domeniul bancar (Directiva 2013/36/UE) prin care aceasta este exceptată de la cadrul european de reglementare aplicabil instituțiilor de credit – CRD/CRR.

În acest context, având în vedere reformele asumate de statul român în cadrul Planului Național de Redresare și Reziliență, prin Hotărârea de Guvern nr. 1204/2022 au fost reglementate condițiile de constituire, organizare și funcționare ale Băncii de Investiții și Dezvoltare (BID). Cu ocazia negocierilor purtate la nivel Uniunii Europene pentru adoptarea pachetului Basel III, BID a fost inclusă în cadrul listei prevăzute de directiva bancară ce cuprinde instituțiile exceptate de la cadrul CRD/CRR, tratament de care beneficiază și alte bănci de dezvoltare care activează în Uniunea Europeană.

Potrivit cadrului de reglementare național, BID este instituție de credit, deținută integral, pe toată durata de funcționare, de statul român, prin Ministerul Finanțelor și poate desfășura activități în nume și cont propriu, precum și activități în numele și contul statului, pe bază de mandat acordat de acționarul unic Ministerul Finanțelor. Obiectivele strategice ale BID vor fi de a facilita accesul la finanțare pentru întreprinderi mici și mijlocii, de a asigura accesul la finanțare pentru proiecte de infrastructură viabile și atragerea capitalului privat în investiții, precum și de a sprijini procesul de accesare și utilizare a fondurilor europene.

BID este supravegheată prudențial de Banca Națională a României exclusiv pentru activitățile derulate în nume și cont propriu. În acest sens, Banca Națională a României reglementează regulile aplicabile activității desfășurate de băncile de dezvoltare în nume și cont propriu, pe baza principiilor de prudență aplicabile instituțiilor de credit universale, cu luarea în considerare a specificului activității unei astfel de bănci.

BID a dobândit personalitate juridică prin înmatricularea în data de 23.11.2023 la Registrul Comerțului. BID va putea să desfășoare activități specifice unei bănci de dezvoltare doar după publicarea directivei europene prin care banca este exceptată de la cadrul CRD/CRR, iar publicarea directivei este așteptată până la mijlocul acestui an.

7. Sectorul financiar nebanancar

7.1. Evoluția sectorului nebanancar

Indicatorii sectorului financiar nebanancar au consemnat evoluții favorabile pe parcursul ultimului trimestru al anului precedent și primului trimestru al anului curent.

Pe parcursul ultimului trimestru al anului anterior și primului trimestru al anului curent, evoluția principalilor indicatori ai sectorului financiar nebanancar la nivel european și internațional au consemnat, în general, evoluții favorabile. Acestea au indicat menținerea interesului investitorilor și un nivel mai redus de aversiune la risc, în pofida unui mediu tensionat la nivel geopolitic și a numeroaselor provocări de ordin macroeconomic sau privind condițiile climatice.

Grafic 7.1. Dinamica indicilor principalelor piețe bursiere de acțiuni la nivel internațional (2020=100)



Sursa: LSEG Datastream, calcule ale autorilor

Mulți dintre indicii bursieri ai piețelor dezvoltate au consemnat maxime superioare nivelurilor pre-pandemice.

Graficul alăturat evidențiază faptul că majoritatea bursei din economiile dezvoltate au avut un parcurs puternic ascendent în cursul ultimelor două trimestre. Acestea nu doar că au inversat tendința de corecție observată mai ales în timpul celui de-al treilea trimestru al anului 2023 dar au consemnat, în cele mai multe cazuri, noi maxime depășind nivelurile înregistrate la finele anului 2021 (anterior invaziei de către Rusia a Ucrainei) precum și maximele pre-pandemice.

Printre factorii principali care au susținut dinamica favorabilă din ultima parte a anului trecut și prima parte a anului curent se numără: percepția favorabilă a piețelor față de evoluția peste așteptări la nivel macroeconomic; temperarea fenomenului inflaționist coroborată cu anticiparea stopării creșterii ratelor dobânzilor de politică monetară din partea băncilor centrale din economiile majore și a unor prime decizii de scădere a acestora, în cursul acestui an; profiturile în general peste așteptări consemnate de companiile cu pondere importantă în capitalizarea bursieră a piețelor dezvoltate; menținerea unor condiții ample de lichiditate pe piețele bursiere la nivel global; euforia larg răspândită în rândul investitorilor internaționali față de impactul potențial al inteligenței artificiale asupra profitabilității companiilor dar și asupra creșterii productivității, reducerii costurilor și progresului tehnic.

Sunt elemente ce sugerează o posibilă bulă speculativă a prețurilor companiilor din domeniul AI sau al tehnologiilor conexe.

În ceea ce privește cel din urmă factor enumerat mai sus, care a condus la creșterea prețurilor companiilor de tehnologie (și implicit al indicilor bursieri generali, având în vedere ponderea tot mai mare pe care acest tip de companii îl au în capitalizare și componența indicilor), se pot identifica elemente comune cu bula speculativă „dot.com” anterioară crizei bursiere din anii 1999-2000, chiar dacă situația de acum nu este identică celei din urmă cu circa un sfert de secol:

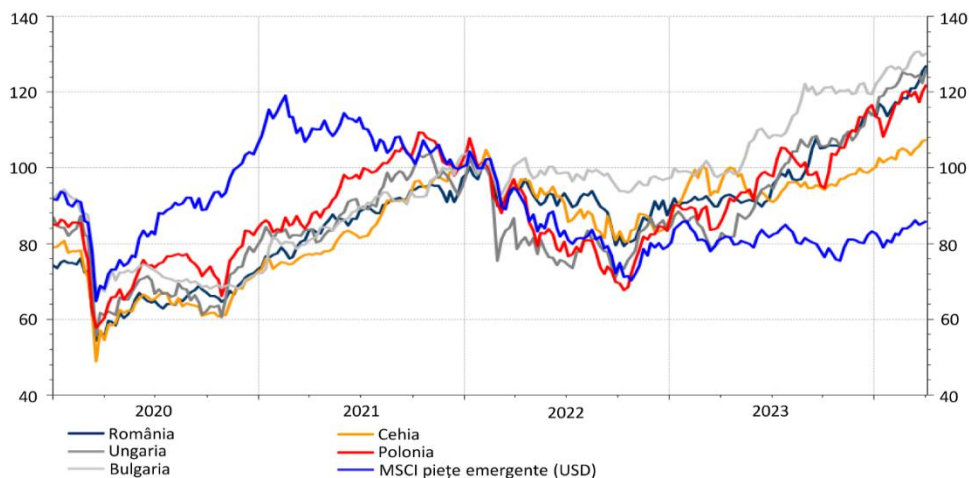
- la fel ca în perioada „dot.com”, când evaluările multor companii bazate pe internet au crescut exponențial fără a avea fundamente economice solide (profituri sau fluxuri de încasări), în prezent, există o creștere spectaculoasă a evaluărilor pentru un număr mare de companii legate de IA și tehnologii asociate acestora, dar și pentru companii precum NVIDIA care dezvoltă și comercializează echipamentele electronice necesare pentru utilizarea IA. Dacă în cazul acestora din urmă există active economice și fluxuri de vânzări care să susțină (în parte și cel puțin pentru moment), în cazul companiilor bazate exclusiv pe proiectarea și comercializare de sisteme IA și servicii asociate validitatea argumentelor care stau la baza evaluărilor ridicate rămâne să fie confirmată în timp, iar eventuale dezamăgiri ar putea conduce la corecții rapide și ample ale prețurilor bursiere.
- există un entuziasm general din partea investitorilor, ce poate fi comparat cu cel din perioada anterioară crizei „dot.com”, care se bazează pe așteptările privind potențialul de transformare al IA asupra activității în diverse ramuri ale economiei și care poate conduce la supraevaluări ale companiilor din multe sectoare de activitate (nu doar cel de tehnologie), pornind de la ipoteza (ce rămâne să fie demonstrată) că în toate acele sectoare se vor obține creșteri ale competitivității și beneficii din inovare.

Listarea Hidroelectrică a avut un impact semnificativ asupra lichidității și capitalizării BVB.

Desigur, există și deosebiri importante între situația actuală și cea care a condus la inflamarea bulei speculative „dot-com”. S-a menționat deja mai sus faptul că în situația actuală o pondere mai mare a companiilor care au beneficiat de entuziasmul actual pentru AI, cum ar fi NVIDIA, au baze economice solide, cu venituri și profituri semnificative, spre deosebire de multe dintre start-up-urile „dot.com” care aveau doar proiecte promițătoare dar negeneratoare de încasări substanțiale. Totodată, experiența și nivelul de maturitate ale investitorilor instituționali și ale autorităților de supraveghere, inclusiv ale mecanismelor de funcționare a piețelor (de exemplu cerințele privind guvernanta, auditul, transparența etc.) sunt mai ridicate. Totuși, amplitudinea efectelor ce pot fi generate de miopia pe termen scurt a piețelor și de comportamentul de grup al investitorilor nu trebuie să fie niciodată subestimate.

Piețele emergente din regiunea noastră au avut un parcurs ascendent similar și chiar mai îndelungat prin comparație cu bursele mature.

Grafic 7.2. Dinamica indicilor principalelor piețe bursiere din regiune (în monedă locală, 2020=100)



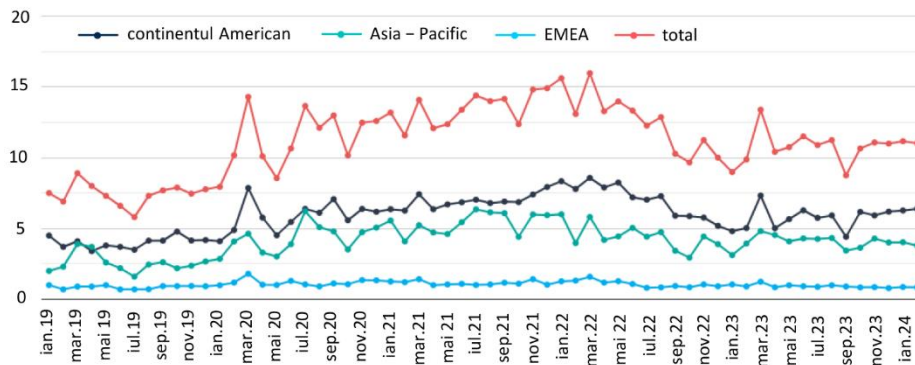
Sursa: LSEG Datastream, calcule ale autorilor

Graficul alăturat evidențiază faptul că multe dintre piețele de acțiuni din regiunea noastră au avut evoluții favorabile comparabile cu cele ale bursei din economiile dezvoltate, consemnând la rândul lor noi maxime pe parcursul lunilor recente. O particularitate este aceea că în cazul lor trendurile de creștere au durat pentru o perioadă de timp semnificativ mai lungă, începând să se manifeste chiar din ultima parte a anului 2022 și continuând în mare parte fără întreruperi semnificative pe parcursul întregului an 2023. Acest element merită remarcat în asociere cu faptul că, deși în unele cazuri băncile centrale din aceste economii deja au început ciclul de reducere a ratelor dobânzilor de politică monetară, creșterea economică și rezultatele comunicate de companii nu au fost mult superioare pe parcursul anului 2023 comparativ cu grupul economiilor dezvoltate.

Performanța indicelui BET a fost una dintre cele mai ridicate din regiune, în perioada analizată.

În graficul de mai sus se observă că performanța indicelui BET al Bursei de Valori București a fost una dintre cele mai ridicate din regiune, acesta consemnând noi maxime istorice pe parcursul primelor luni ale anului curent, în contextul interesului ridicat atât din partea investitorilor locali (cu un aport important al fondurilor de pensii autohtone) cât și externi. Dinamica favorabilă din ultimul an și jumătate a fost susținută semnificativ de listarea companiei Hidroelectrica, ce a generat o creștere considerabilă a capitalizării și lichidității tranzacțiilor precum și un flux important de noi investitori. La finele lunii martie 2024, capitalizarea totală a segmentului principal al pieței de acțiuni de la BVB era de circa 319 miliarde lei (aproximativ 64 miliarde euro) față de numai aproximativ 197 miliarde lei în luna decembrie 2022. Ca efect al listării Hidroelectrica, valoarea medie a tranzacțiilor zilnice cu acțiuni pe piața principală a fost în anul 2023 de aproximativ 97 de milioane lei, comparativ cu circa 51 milioane lei în 2022 și valori semnificativ mai mici în fiecare din ultimii 10 ani. Efectul favorabil asupra valorii zilnice a tranzacțiilor s-a mai redus însă, ulterior, astfel că în medie pentru primele trei luni ale anului curent valoarea medie zilnică a coborât la circa 63 milioane lei.

Grafic 7.3. Valoarea tranzacțiilor bursiere cu acțiuni (trilioane USD)

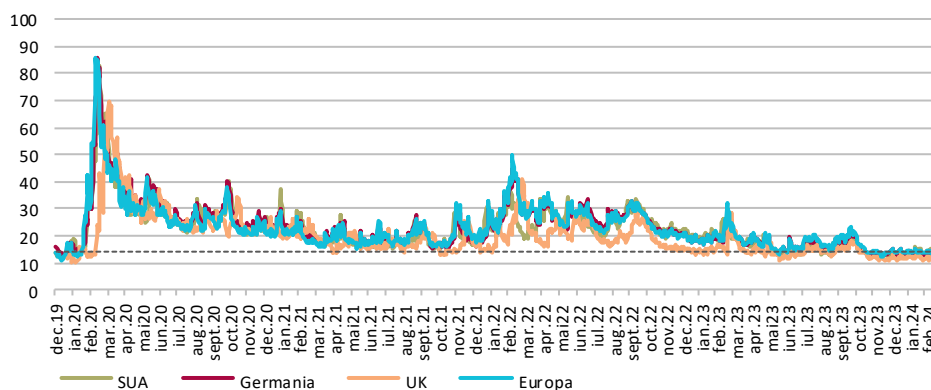


Sursa: Federația Mondială a Burselor de Valori

Pe plan global, lichiditatea tranzacțiilor la bursele de acțiuni se menține deocamdată sub nivelurile din perioada 2020-2022.

Cele mai recente date publicate de *The World Federation of Exchanges* indică faptul că, pe plan internațional, lichiditatea tranzacțiilor bursiere s-a plasat la niveluri ceva mai reduse pe parcursul anului 2023 și în primele luni ale anului curent, prin comparație cu maximele consemnate la finele anului 2021 și în primele luni ale anului 2022 (anterior declanșării războiului din Ucraina).

Grafic 7.4. Volatilitatea implicită pentru o perioadă de 30 de zile aferentă principalilor indici de acțiuni

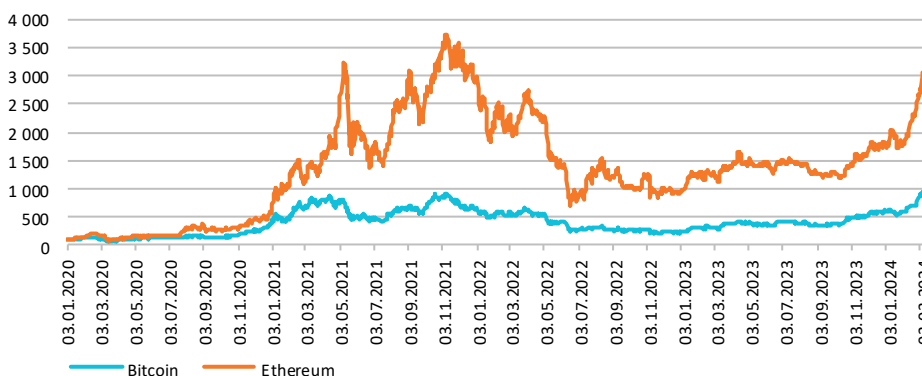


Sursa: Bloomberg

Volatilitatea indicilor de acțiuni se plasează la unul dintre cele mai reduse niveluri din istorie.

Percepția favorabilă a piețelor privind perspectivele economice ale companiilor, în pofida climatului general dificil la nivel internațional, este ilustrată, printre altele, de faptul că, pe parcursul celei mai mari părți din anul anterior și mai ales în primele trei luni ale anului curent nivelul volatilității implicite a fost unul dintre cele mai reduse din ultimii 5 ani. Volatilitatea implicită este expresia așteptărilor privind volatilitatea cotațiilor indicilor bursieri pentru următoarele 30 de zile și este calculată pornind de la cotațiile opțiunilor pe indici tranzacționate pe piețele de instrumente derivate. Nivelul din prezent al volatilității este neobișnuit de scăzut atât din perspectiva numeroaselor provocări la nivel macroeconomic (creșterea accelerată a nivelului datoriei – deopotrivă guvernamentale și private -, presiunea asupra bugetelor publice și riscul de creștere a taxelor, redesenarea lanțurilor globale de valoare și creșterea protecționismului economic, dinamica populației, efectele economice negative în creștere ale deteriorării mediului etc.), intensificării tensiunilor geopolitice, sau al evenimentelor electorale așteptate ce implică posibile regândiri ale politicilor economice.

Grafic 7.5. Dinamica prețurilor în USD ale Bitcoin și Ethereum (3 ian. 2020 = 100)



Sursa: Bloomberg

Revenire spectaculoasă a prețurilor Bitcoin și Ethereum.

Nivelul redus al aversiunii la risc s-a reflectat pe parcursul ultimelor trimestre și în revenirea ascendentă a cotațiilor principalelor cripto active: *Bitcoin* și *Ethereum*. *Tether USDt* este la rândul său în continuare popular printre jucătorii pe piața cripto activelor și menține un nivel ridicat al tranzacțiilor însă caracteristica sa este de a încerca să păstreze un nivel stabil al prețului în raport cu dolarul SUA. Graficul alăturat arată că după scăderile masive și volatilitatea extremă din cursul anilor 2021-2022 (al treilea și cel mai recent episod de acest fel, denumit adesea a treia „iarnă cripto”), pe parcursul anului 2023 prețurile celor două cripto active principale au avut o evoluție predominant laterală, de consolidare la niveluri reduse. Ulterior însă, de la finalul anului precedent și mai ales în primele luni ale anului curent, prețurile activelor cripto au cunoscut creșteri extrem de importante, însoțite de amplificarea volatilității pe termen scurt și mediu.

Pe 10 ianuarie 2024 SEC a aprobat listarea și tranzacționarea pe piața la vedere a 11 produse de investiții bazate pe *Bitcoin*.

Printre elementele importante care au condus la revenirea în atenția speculatorilor a pieței de cripto active s-a numărat faptul că, pe 10 ianuarie 2024, *Securities and Exchange Commission* a aprobat listarea și tranzacționarea pe piața la vedere (*spot*) a 11 produse de investiții bazate pe *Bitcoin*. Acestea sunt adesea menționate ca fiind „*ETF-uri Bitcoin*”, deși formal nu sunt încadrate în această categorie. Anterior, SEC respinsese o serie de solicitări de autorizare pentru produse financiare tranzacționabile similare care dețineau direct *Bitcoin*, argumentând că piața de bază era, la acel moment, vulnerabilă la posibile încercări de fraudă și manipulări ale pieței. Schimbarea abordării SEC este într-o proporție semnificativă rezultatul unei decizii din anul 2023 a unui tribunal din SUA în această privință.

ETF-urile bazate pe *Bitcoin* nu au deocamdată o anvergură semnificativă.

În SUA, produsele tranzacționate pe piețele reglementate (*Exchange Trading Products – ETPs*) care nu investesc în principal în valori mobiliare (cum ar fi cele care investesc în mărfuri fizice sau contracte derivate) nu sunt considerate *Exchange Traded Funds (ETFs)* și nu se înregistrează în temeiul Legii Societăților de Investiții, dar se înregistrează în conformitate cu Legea Valorilor Mobiliare. ETF-urile pe *Bitcoin* având la baza contracte *futures* pe acest cripto activ existau deja în Statele Unite anterior acestei decizii. Acestea erau structurate într-un mod care le permitea să fie înregistrate ca societăți de investiții sub Legea Societăților de Investiții, iar fondurile respective dețineau subsidiare, care, la rândul lor, investeau în contracte *futures* pe *Bitcoin*. Vedem deja că se prefigurează o categorie de produse financiare cu complexitate (și implicit opacitate) ridicată, care dacă

ar câștiga anvergură ar putea pune probleme similare celor generate de unele instrumente asociate cauzelor crizei financiare globale declanșată în anul 2007.

Totuși, din datele disponibile în platforma *Bloomberg*, se poate aprecia că în ianuarie 2024 aceste ETP-uri au atras intrări nete modeste. De exemplu, în primele două săptămâni de tranzacționare, intrările nete combinate au fost sub 1 miliard de euro, ceea ce este echivalentul a doar primelor două zile de tranzacționare ale primului ETF bazat pe *Bitcoin* pe *futures* lansat în anul 2021. De asemenea, valoarea totală a activelor ETP-urilor bazate pe *Bitcoin* este deocamdată redusă, reprezentând mai puțin de 1 la sută din valoarea cumulată a ETP-urilor și ETF-urilor în ansamblu.

Capitalizarea totală a pieței crypto a crescut însă rapid în trimestrul I 2024, apropiindu-se de maximul din urmă cu circa 3 ani.

Grafic 7.6. Capitalizarea totală a pieței crypto activelor



Sursa: CoinMarketCap

Noile ETP-uri pe *Bitcoin* au potențialul de a amplifica interesul pentru piața crypto activelor.

În contextul fluxurilor modeste de capital atrase de ETP-urile pe *Bitcoin*, s-a remarcat totuși că lansarea acestora s-a suprapus cu o re-amplificare substanțială a interesului față de piața crypto activelor, conducând atât la creșterea prețurilor acestora cât și la amplificarea volumelor medii zilnice ale tranzacțiilor. În general, de la lansarea ETP-urilor, valoarea *Bitcoin* a crescut cu 30 la sută. Conform *CoinMarketCap*, capitalizarea totală a pieței a depășit la începutul lunii martie 2024 nivelul de 2,5 trilioane dolari, apropiindu-se de maximul de aproximativ 3 trilioane dolari consemnat anterior valorilor de scăderi masive de la finalul anului 2021 și prima parte a anului 2022 (scăderi generate de conștientizarea în creștere de către public a deficiențelor majore privind guvernanta entităților implicate pe piața crypto activelor și evaluările acestora). Totodată, valoarea zilnică a tranzacțiilor s-a plasat temporar deasupra pragului de 250 miliarde dolari, fiind la rândul său apropiată de maximul de circa 300 miliarde dolari din luna aprilie a anului 2021.

Datele de mai sus sugerează că noile produse autorizate în SUA au potențialul de a menține și chiar amplifica interesul pentru piața crypto activelor, reprezentând o modalitate ușoară și eficientă din punct de vedere al costurilor pentru investitorii obișnuiți de a cumpăra și vinde active bazate pe crypto dar acționând pe piațe cu care sunt deja obișnuiți și față de care au considerabil mai multă încredere având în vedere că sunt reglementate iar tranzacțiile și decontarea acestora se realizează prin mecanismele bursiere clasice, cu toate măsurile de siguranță și protecție a drepturilor investitorilor aferente acestora.

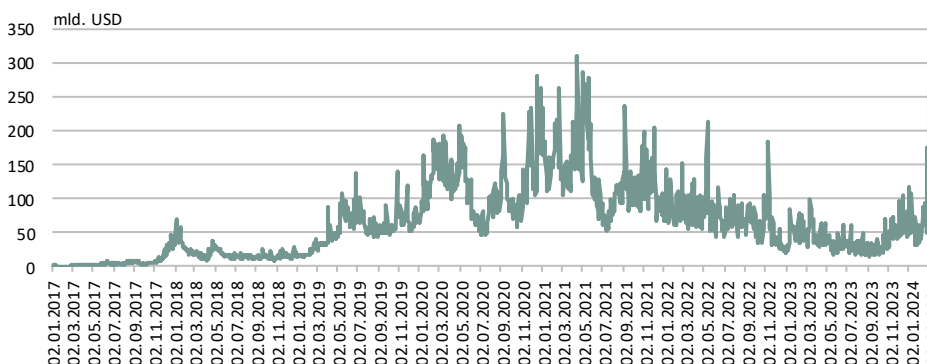
ETP-urile bazate pe Bitcoin sunt susceptibile de a crește interconexiunile între piețele crypto și cele tradiționale.

ESMA apreciază că riscurile rămân la niveluri ridicate sau foarte ridicate pe piețele financiare nebancale din domeniul său de competență.

Prezența pe piețele din UE a unor ETP-urile similare celor autorizate recent în SUA este doar marginală.

De aceea, ETP-uri sunt susceptibile de a crește interconexiunile între piețele crypto și cele tradiționale. Acest lucru ar putea re-amplifica riscurile efectelor negative de contagiune de la piețele crypto la piețele tradiționale, conducând implicit la o creștere a riscurilor sistemice, în corelare cu nivelul de utilizare și anvergura pe care o vor dobândi în viitor ETP-urile sau instrumente similare lor. Această ipoteză este argumentată mai ales de faptul că noile produse au un grad ridicat de opacitate pentru investitorii obișnuiți în ceea ce privește riscurile operaționale, în sensul că investitorii în ETP-uri, având confortul că acestea sunt reglementate și tranzacționate prin mecanismele clasice, pot lesne pierde din vedere riscurile ce decurg din faptul că ETP-urile respective tranzacționează în fapt tot pe piața crypto și sunt expuse tuturor riscurilor și vulnerabilităților dovedite ale acestora și ale produselor respective. Un previzibil pas viitor al celor implicați în lansarea și managementul acestor noi produse este acela de a crea variante bazate pe alte tipuri de crypto active sau care să implice utilizarea efectului de levier, ceea ce deopotrivă ar crește potențialele efecte de contagiune cu piețele financiare tradiționale și ar amplifica exponențial volatilitatea prețurilor produselor financiare respective.

Grafic 7.7. Valoarea zilnică a tranzacțiilor pe piața crypto activelor



Sursa: CoinMarketCap

În prezent în UE sunt deja disponibile unele ETP-uri cu suport pe crypto active, dar dimensiunea acestora este foarte redusă. Conform celui mai recent raport trimestrial de monitorizare a riscurilor publicat de Autoritatea Europeană pentru Piețe și Instrumente Financiare în luna februarie 2024, valoarea globală a ETP-urilor având la bază active crypto sau contracte futures bazate pe acestea era de circa 46 miliarde euro, din care cele prezente în Uniunea Europeană reprezentau mai puțin de 15 la sută. De asemenea, deocamdată, nu există ETF-uri în UE care să ofere o expunere directă la activele crypto. Totuși, aprobarea de către SEC ar putea readuce interesul managerilor europeni de fonduri de investiții pentru produse similare. În acest context este foarte important faptul că, potrivit cadrului legislativ actual al UE, fondurilor din categoria UCITS (în principal fonduri deschise de investiții) le este interzis să investească direct în active crypto, ceea ce înseamnă că eventuale ETF-uri europene având la bază crypto active se pot încadra doar la categoria FIA (fonduri închise de investiții alternative).

Revenirea interesului față de produse cu nivel ridicat de risc (în cazul activelor crypto riscul ridicat nu este dat doar de volatilitate ci și de riscurile de fraudă și operaționale materializate în mod repetat și cu impact ridicat pe parcursul anilor anteriori) este în

contrast cu evaluările autorităților competente la nivel european care plasează în continuare riscul de piață la nivel ridicat sau foarte ridicat și continuă să emită periodic alerte în legătură cu riscurile de fraudă și practici incorecte față de investitorii neavizați.

Raportul menționat apreciază că piețele din domeniul de competență al ESMA au dovedit o rezistență remarcabilă în a doua jumătate a anului 2023, în ciuda confluentei de riscuri manifestate pe parcursul anului. Potrivit ESMA, în general, riscurile rămân la niveluri ridicate sau foarte ridicate, astfel că piețele vor fi în continuare foarte sensibile față de potențiale evenimente negative neașteptate, inclusiv evenimente geopolitice, precum și față de un posibil scenariu în care ratele de dobândă ar rămâne la niveluri „mai ridicate pentru mai mult timp”. Autoritatea menționează totodată un risc ridicat de corecții legate de expunerile imobiliare, într-un context în care lichiditatea rămâne fragilă pe piețele de acțiuni, obligațiuni și cripto. În același timp, raportul atrage atenția asupra riscurilor pentru investitori și pentru integritatea piețelor generate de practica tot mai răspândită în rândul publicului de luare a deciziilor de investiții pe baza informațiilor și interacțiunilor din platformele de socializare.

7.2. Cerințe financiare prudențiale aferente companiilor nefinanciare

Pe parcursul ultimilor ani economia globală s-a confruntat cu o serie de șocuri puternice de natură exogenă, cu impact major și ale căror efecte profunde sunt încă resimțite la aproape toate nivelurile. Grație capacității de adaptare specifică economiei libere (diferită de la un sector de activitate la altul) și intervențiilor ample și rapide ale statelor și organismelor competente (în contextul limitărilor inerente), crizele au fost gestionate iar pierderile provocate de acestea au fost diminuate. Experiența trecerii prin aceste crize a evidențiat numeroase puncte tari și puncte slabe ale mecanismelor economice și de cooperare internațională, ce merită să fie studiate și discutate în detaliu în anii ce urmează, concomitent cu menținerea eforturilor pentru consolidarea economiilor și a preocupărilor pentru adaptarea la noile condiții.

Unul dintre punctele tari constatate în urma crizelor recente a fost menținerea funcționării adecvate a sistemului financiar, care a continuat să-și îndeplinească funcțiile, mai ales să mențină fluxul de finanțare către economia reală. În Europa dar și în multe alte jurisdicții importante, acest fapt pozitiv s-a datorat eforturilor anterioare de a construi și operaționaliza mecanisme orientate către întărirea stabilității financiare, îmbunătățirii capitalizării și lichidității instituțiilor financiare și gestionării adecvate a riscurilor sistemice.

Pentru o abordare robustă în viitor a echilibrelor macro-financiare, este constructiv însă să balansăm acest element favorabil cu analiza unei potențiale slăbiciuni observate în unele segmente ce formează sectorul companiilor nefinanciare. Acest demers este cu atât mai relevant cu cât legătura dintre sectorul financiar și economia reală este puternică și bidirecțională. Pe termen lung, poziția financiară a intermediarilor financiari (mai ales bănci sau instituții financiare nebancale) este semnificativ influențată de sănătatea financiară a companiilor din economia reală cu care se află în relații de afaceri și pentru care intermediază fluxuri de capital.

Manifestările și impactul crizelor recente asupra sectorului economiei reale readuc în atenție dezbateră privind oportunitatea calibrării unor cerințe de capital și lichiditate pentru companiile nefinanciare.

Pe de o parte, se poate afirma că, după doi ani de șocuri majore, companiile nefinanciare au dovedit la rândul lor reziliență menținând activitatea, redevenind profitabile, recuperând o parte din creșterea economică pierdută, păstrând locurile de muncă etc. Adam Posen, în prezent președinte al Institutului Peterson pentru Economie Internațională, este unul dintre economiștii care aduc în prim-plan perspectiva robusteții neașteptate a indivizilor și afacerilor în fața crizei provocate de Pandemie. Acesta afirma într-un interviu recent acordat publicației *Financial Times* că „oamenii și afacerile au fost mult mai reziliente decât le-am creditat inițial. Când Pandemia a lovit, m-am gândit că vom avea, ca minim, un șomaj persistent și multe afaceri închise. Și nu s-a întâmplat asta. Asta se datorează parțial politicilor de sprijin, dar cred că am trecut cu vederea cât de reziliente sunt, de fapt, persoanele”.

Pe de altă parte, au existat în ultimii ani momente în care fără sprijin public, fie și doar pentru perioade limitate de timp, unele companii nefinanciare importante și chiar întregi sectoare ale economiei reale ar fi putut suferi pierderi ireversibile cu impact major asupra echilibrelor macro-financiare. Un exemplu relevant mai recent decât cele asociate Pandemiei este cel al șocului puternic resimțit de marile companii europene din domeniul energiei în lunile premergătoare și ulterioare invadării Ucrainei de către Rusia. Totodată, unele dintre companiile nefinanciare care au avut resurse și au reușit să reziste (în mare parte) pe cont propriu efectelor negative ale șocurilor din perioada 2020-2022, s-au regăsit ulterior slăbite și având nevoie de o perioadă favorabilă consistentă pentru a-și recupera capacitatea de a rezista potențialelor crize viitoare.

În contextul celor de mai sus dar și al așteptărilor ca mediul economic să rămână în continuare volatil pe parcursul anilor următori (fie și numai în temeiul vulnerabilităților cunoscute), ar putea fi oportună o reluare a dezbaterilor asupra oportunității regândirii mecanismelor de asigurare a solidității financiare pentru companiile din sectorul real (sau doar pentru unele segmente ale acestuia, evaluate ca fiind de importanță sistemică).

În prezent aceste mecanisme sunt (cu excepția companiilor din sectoare reglementate precum energia, telecomunicațiile, transportul de persoane etc.) centrate în jurul asigurării transparenței, responsabilității și guvernancei, iar elementele ce țin de soliditatea financiară a companiilor sunt ne semnificative sau sunt lăsate în seama politicilor interne cerute de acționari și de piețele reglementate în cazul companiilor listate. Mecanismele menționate pot varia semnificativ de la o țară la alta, dar includ, în general, elemente legate de respectarea standardelor de contabilitate, raportare financiară, audit, conformare fiscală, guvernare corporativă, transparență și protejare a drepturilor acționarilor, respectarea cerințelor privind prevenirea și combaterea spălării banilor și finanțării terorismului, conduita privind protejarea mediului.

În UE, în special, datorită faptului că majoritatea acestor aspecte fac obiectul unui larg cadru de reglementare, cerințele respective au indirect un impact asupra practicilor companiilor privind capitalizarea și gestionarea lichidității. Aceasta este valabil mai ales în cazul companiilor care emit instrumente financiare admise la tranzacționare pe piețe reglementate. Mai mult, abordarea Uniunii Europene în ceea ce privește reglementarea financiară a companiilor nefinanciare include directive și regulamente menite să

Mecanismele actuale de asigurare a solidității financiare a companiilor din sectorul real sunt, în general, centrate în jurul asigurării transparenței, responsabilității și guvernancei, iar elementele ce țin de soliditatea financiară a companiilor sunt ne semnificative sau sunt lăsate în seama politicilor interne cerute de acționari și de piețele reglementate în cazul companiilor listate.

promoveze transparența, sustenabilitatea și responsabilitatea corporativă, precum Directiva privind Raportarea Non-Financiară (NFRD) și Directiva privind Raportarea Sustenabilității Corporative (CSRD), care a intrat în vigoare la începutul anului trecut, extinzând și consolidând cerințele de raportare non-financiară.

Dezbatere privind necesitatea ca și companiile din sectorul economiei reale să fie supuse unor cerințe de capital și lichiditate similare celor impuse băncilor și instituțiilor financiare nebankare nu este nouă, iar deocamdată consensul s-a plasat de partea concentrării dezvoltării cadrului de reglementare pe instituțiile financiare datorită rolului lor critic în stabilitatea sistemului financiar și impactului asupra economiei prin servicii de intermediere financiară.

Așadar, deocamdată soliditatea financiară a companiilor din economia reală a fost consolidată indirect prin îmbunătățirea legilor corporative, a reglementărilor specifice sectorului și prin încercarea de a înlătura imperfecțiunile pieței, mai degrabă, decât prin calibrarea și impunerea unor cerințe de capital și lichiditate similare celor pentru entitățile din sectorul financiar. Argumente pentru discutarea oportunității unor astfel de cerințe aplicate companiilor nefinanciare rezultă însă din preocupările privind gestionarea riscurilor sistemice, inclusiv a celor de natură financiară. Completând exemplul de mai sus al companiilor din energie, și alte companii nefinanciare mari, cu niveluri semnificative de datorii, sau cele care joacă un rol crucial în lanțul de aprovizionare, ar putea reprezenta un risc sistemic dacă ar fi nevoite să declare brusc faliment.

Totuși, extinderea unor cerințe de capital și lichiditate (mai consistente decât precizările sporadice și în general inconsistente din legile corporative) la companiile din sectorul economiei reale ridică mai multe provocări:

- companiile nefinanciare au modele de afaceri foarte diferite față de entitățile din sectorul financiar, drept urmare riscurile cu care se confruntă și impactul lor asupra economiei sunt și ele diferite. Cerințele de capital și lichiditate concepute pentru bănci cu siguranță nu vor fi adecvate și nici eficiente pentru gestionarea riscurilor în firmele nefinanciare;
- extinderea domeniului de reglementare pentru a include companiile nefinanciare ar necesita ca reglementatorii să dobândească expertiză într-o gamă largă de industrii și modele de afaceri, ceea ce potențial ar consuma foarte multe resurse publice, fără a exista deocamdată demonstrația obiectivă și fără echivoc a obținerii unui rezultat favorabil semnificativ (un câștig clar pentru societate comparativ cu situația actuală);
- impunerea unor reglementări similare cu cele aferente sectorului financiar companiilor nefinanciare are implicații complexe asupra funcționării economiei și ar putea avea consecințe nedorite (și care să nu fie vizibile în prezent, în lipsa unor studii de impact aprofundate) asupra creșterii economice și inovației. De exemplu, cerințe stricte de capital ar putea limita capacitatea unor segmente de companii de a investi în oportunități de creștere sau inovare;
- deși anumite companii nefinanciare mari pot reprezenta riscuri sistemice datorită dimensiunii sau rolului lor în economie, abordarea acestor preocupări prin supraveghere țintită și instrumente de gestionare a crizelor ar putea fi mai adecvată

decât introducerea unor cerințe generale ridicate de capital și lichiditate. Trebuie considerat însă și faptul că aceste companii activează de obicei în domenii reglementate din perspectiva specificului activității, drept urmare există deja o practică de supraveghere a acestora, care poate fi ceva mai facil extinsă pentru a include și perspectiva financiară. Chiar și în această situație, este necesar un efort amplu de cercetare și calibrare a eventualelor cerințe, luând în calcul balanța efectelor pozitive și negative asupra tuturor aspectelor de funcționare a companiilor implicate, sectorului respectiv de activitate și economiei.

Balanța efectelor pozitive și negative asupra economiei și societății în ansamblu este punctul de plecare cel mai important al dezbaterilor privind oportunitatea oricărui nou demers de reglementare. Până în prezent, în acest caz, rezultatul a indicat nevoia concentrării pe îmbunătățirea practicilor de gestionare a riscurilor, transparenței și guvernantei corporative în cadrul companiilor nefinanciare, mai degrabă decât aplicarea unor standarde de reglementare a capitalului și lichidității construite prin similitudine cu cele din sectorul financiar. Însă dezbaterile rămâne deschise iar crizele recente oferă noi evidențe și perspective pentru continuare sa.

8. Inteligența artificială nu poate preveni crize financiare⁹⁴

O întrebare corelată este dacă inteligența artificială (IA) poate preveni crizele financiare, economice. Răspunsul aproape automat este că nu. Deoarece IA nu schimbă logica, raționalitatea economică, iar competiția nu dispăre. Altfel spus, ciclurile de afaceri/economice nu dispar, fie că avem în vedere fluctuațiile de activitate economică pe termen scurt și mediu, sau altele pe termen mai lung, ce sunt generate de ciclurile investiționale și schimbările tehnologice mari, de ciclurile tehnologice.

Și totuși, nu poate IA reduce/elimina erorile de judecată, ameliora modelele și algoritmi, astfel încât deciziile să fie cât mai aproape de o optimalitate deplină, să conducă la o stabilitate a piețelor fie și în mod asimptotic? Piețe care, desigur, sunt în dinamică. Întrebarea are sens dacă ne gândim la faptul că există modele mai mult sau mai puțin adecvate, algoritmi mai mult sau mai puțin buni, ce sunt folosiți de cei care acționează pe piețe. Pe această cale ajungem la marea dispută privind interpretarea funcționării piețelor financiare: „piețe financiare eficiente” (*efficient markets hypothesis*) ipoteza sugerată de Eugene Fama cu decenii în urmă versus „ipoteza instabilității financiare” a lui Hyman Minsky acesta din urmă mergând pe un traseu inițiat de Irving Fisher și John Maynard Keynes în perioada interbelică din secolul trecut. Keynes vorbea de „*animal spirits*” în piețele financiare, de „echilibre multiple” în economie și de nevoia de intervenții de stabilizare.

Criza financiară globală izbucnită în 2008 a dovedit în plus că piețele financiare au instabilitate intrinsecă, că nu pot fi eliminate pistoanele interne ce conduc, prin

⁹⁴ După Daniel Dăianu, articol în limba engleză disponibil pe Blogul BNR, 13 februarie 2024.

expansiune și contracție autonome de creditare (fluxuri financiare), la cicluri de avânt și prăbușire – *boom and bust*. Aici găsim rațiunea pentru care au fost reimpuse după 2009 reglementări ale piețelor financiare (după valul de reglementare început în City-ul londonez în anii '80 și continuat prin măsuri similare în SUA), introducerea de măsuri macroprudențiale care urmăresc să limiteze excesele de creditare, fluxurile financiare, și obligă băncile să dețină rezerve mai mari de capital și lichidități. Din păcate, sistemul financiar non-bancar nu este încă suficient reglementat existând inconsecvențe în această privință. Iar cât ar trebui să fie rezerve de capital propriu și lichidități adecvate rămâne o temă controversată – în pofida faptului că bunul simț spune că mai multe rezerve ar trebui să facă sistemul mai robust.

IA poate amplifica „reacții de turmă” chiar dacă noile tehnologii, algoritmi, ar prelucra mult mai multă informație (big data), iar modelele folosite de bănci și fonduri de investiții pentru gestionarea riscurilor ar fi mai performante. Este de amintit că cei care au administrat fondul de risc LTCM au beneficiat de modele super-sofisticate (doi laureați ai premiului Nobel au lucrat acolo), dar care au fost date peste cap de evenimente extreme, de non-liniarități. Astfel de eșecuri au mai fost.

IA poate favoriza escrocherii, deși tot ea ar putea ajuta la detectarea acestora de către autorități de supraveghere.

IA nu poate elimina contagiunea în piețe, care este o formă de reacție în lanț, un „efect de turmă” și care obligă la intervenția statului (a băncii centrale) ca salvator de ultimă instanță (*lender of last resort*). S-a văzut aceasta în Marea Britanie în 2022 după decizii greșite ale guvernului Truss, care au afectat stabilitatea sistemului de pensii; s-a văzut în SUA la căderea *Silicon Valley Bank* și la alte turbulențe în sistemul bancar, care au obligat Fed să intervină prin noi linii speciale de ajutor financiar.

Oricât am vrea să credem ca IA poate ameliora prudențialitatea internă și optimiza decizii la nivel microeconomic, este de gândit ca: a) deciziile nu pot fi puse pe pilot automat întrutotul (și chiar dacă ar fi, tot nu ar rezolva chestiunea evitării unor momente critice, de criză) și b) raționalitatea la nivel micro nu asigură stabilitate la nivel macro din cauza efectelor compuse ce conduc la fluctuații de activitate economică, la panică. Revenim astfel la Minsky, Keynes, Fisher, etc.

Teza celor care reclamă eliminarea statului (și băncii centrale) din economie pentru a se preveni crize financiare este mai mult decât eroică, fundamentalistă; a și fost invalidată de istorie. Apariția băncilor centrale a fost cerută tocmai de nevoia de a preveni momente de mare instabilitate financiară, de a stopa panica. În SUA, de pildă, a fost cerută chiar de principali protagoniști pe piețele financiare, între care și J. P. Morgan. Faptul ca băncii centrale pot comite erori este o altă poveste; fiindcă nu există instituție infailibilă. Dar, oricât ar fi criticate, de exemplu, măsuri QE (relaxare cantitativă), în lipsa lor criză financiară ar fi fost mult mai acută, aidoma și în timpul Pandemiei. Pe de altă parte, se poate argumenta că ani buni (perioada Marii Moderații, cu inflație joasă și șomaj scăzut), băncii centrale mari (Fed în special) au subestimat excepționalitatea unor condiții (inclusiv impactul globalizării) și au tolerat crearea de *bubbles*, de excese și bule speculative. Este ceea ce, în mod ironic, chiar Alan Greenspan, fostul șef al Fed, numea „exuberanță irațională”. Robert Shiller, laureat și el al Premiului Nobel pentru economie,

a dedicat multe analize exceselor comportamentale pe piețele financiare. Și tot Greenspan, în audieri în Congresul american privind cauzele Crizei Financiare, observa că o paradigmă greșită a dominat politica monetară a Fed; în trecut spus, care emițând principala monedă de rezervă a lumii, a permis statului american să practice deficite bugetare constant mari.

Se poate discuta despre rolul monedei fiduciare (*fiat money*) în dinamica economică, în condițiile în care unele bănci centrale parcă au căutat să prevină orice recesiune prin politici monetare excesiv de laxe – apropo de paragraful anterior; este un reproș făcut constant de BIS (Banca Reglementelor Internaționale) unor bănci centrale mari. Avem aici o discuție, ce poate fi relevantă, care privește modul în care IA ar putea „optimiza” politici monetare. Dar politicile monetare depind de paradigme (setul de presupozitii), fie ca este vorba despre rolul așteptărilor agenților economici (*rational expectations*, sau nu), iluzia echivalenței între stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară, importanța sectorului financiar nebanca, etc.

IA ar putea ajuta și la decriptare mai bună a ceea ce este numită R^* , rata naturală din economie, o variabilă ce nu este observabilă, dar care ghidează indirect conduita politicii monetare; tot astfel și privind „*financial (in)stability real rate*”, R^{**} , adică nivelul ratei reale de politică a băncii centrale care poate declanșa instabilitate financiară (Benigno *et. al.*, 2021). Oricum, este greu de imaginat o înlocuire deplină a judecății umane în decizia de politică monetară și de politică macroprudențială (care privește cu precădere stabilitatea financiară).

IA nu poate elimina distincția între micro și macro, cu implicații de ordin teoretic și practic. Comportamente la nivel individual, de firmă, pot fi raționale (urmărirea câștigului net în raport cu diverse constrângeri, inclusiv de ordin ecologic), tot mai puțin supuse emoțiilor prin folosirea algoritmilor (IA), în timp ce activitatea economică nu poate evita fluctuații economice, mici sau de amploare. Întrebarea este dacă are temei ca autoritatea centrală (guvern, banca centrală) să intervină pentru a încerca să reducă fluctuații mari, pentru o stabilizare a activității economice, pentru a preveni crize de amploare. Dacă răspunsul este da, atunci se poate discuta dacă aceste intervenții pot fi ajutate de IA.

Ajungem astfel la modele și prognoze macro, reguli și principii, folosite de guverne și bănci centrale, de organisme financiare internaționale – de către guverne în formularea de politici bugetare, de bănci centrale în politici monetare și macroprudențiale, de organisme financiare internaționale și grupuri interstatale ca facilitatori de coordonare a politicilor statelor (ex.: G20 a avut un asemenea rol în reacția colectivă la Criza Financiară Globală).

Băncilor centrale li s-a conferit de mai mult timp independența operațională pentru a nu fi influențate de capriciile și presiunile guvernelor. Prezumția fiind că cei care iau decizii respectă canoane sănătoase pentru o bancă centrală. Ceea ce, este de repetat, nu înseamnă că băncile centrale operează cu baghete magice, cel puțin deoarece există neclarități în teoria și practica monetară și nu arareori intervine măiestria, experiența celor care iau decizii.

Apariția Consiliilor Fiscale Independente (*national IFIs*) în țări ale OCDE, în UE (mai ales după criza datoriilor suverane), are în vedere dorința ca principii de prudențialitate fiscal/bugetară să fie respectate de către guverne, pentru a se favoriza sustenabilitatea datoriilor publice. Deși, aici trebuie remarcat că, din punct de vedere al stării financiare a unei țări, îndatorarea privată nu este mai puțin importantă decât cea publică. Crize de balanță de plăți dovedesc aceasta cu prisosință. Să ne gândim că în SUA, în țările din UE etc. bugetele publice au preluat datorii private (ale băncilor) pentru a salva sistemele financiare – dincolo de operațiunile neconvenționale ale băncilor centrale. În plus, regulile fiscale nu sunt date de o divinitate; trebuie să fie adaptate în funcție de circumstanțe.

Se poate considera că încercarea de a evita orice recesiune în economie invită la excese și dezechilibre (nu numai prin ceea ce numim hazard moral), la datorii tot mai mari, publice și private. Este o constatare verificabilă empiric.

De aceea, reglementările și politicile publice nu trebuie să distrugă mecanismul de ieșire și intrare pe piață (*exit and entry*), cel care să dea vigoare economiei, să stimuleze inovația. Constrângerile bugetare tari (*hard budget constraints*, în accepțiunea consacrată a lui Janos Kornai) trebuie să diferențieze între companii bune și mai puțin bune, rele, pe piețe, să răsplătească performanța superioară și viceversa. Dar reglementările și politicile publice au rolul de a atenua excese comportamentale, ce pot conduce la prăbușiri economice de ansamblu, să prevină abuzuri de putere și conduite fraudulente pe piețe.

Totodată, politicile publice trebuie să ajungă la un compromis economic rațional între nevoia de echilibru economic și imperative de echitate, dezvoltare inclusivă (ce implică educație și „șanse egale”). O lecție de bună practică din acest punct de vedere oferă țările scandinave (a se vedea datoriile lor publice ca pondere în PIB, mult sub media din UE; cheltuielile publice pentru educație și sănătate).

Civilizarea capitalismului și instrumente de asigurări sociale, cheltuieli sociale importante, nu înseamnă automat datorii publice și private tot mai mari. Pentru ca datoriile să nu copleșească sistemele economice este nevoie de un management sobru al politicilor publice, opoziție față de populism deșănțat și demagogie, rezistență la presiunea grupurilor de interese. Și este nevoie de gândire vizionară, înțelegere a provocărilor imediate și a celor pe termen lung. Este nevoie și de lideri cu curaj, care să spună adevărul.

Trebuie subliniat totodată că financiarizarea a accentuat instabilitatea economiilor, comportamente speculative, inegalități economice; a favorizat crize financiare majore, care au obligat la intervenții ale statelor și băncilor centrale, la socializarea pierderilor. O instabilitate mai mică a economiilor ar presupune o reconfigurare a sistemelor financiare, o definanciarizare și simplificare; complexitatea tot mai mare a sistemelor financiare nu favorizează stabilitatea economică. Nu întâmplător este adusă în discuție uneori ideea unui „narrow banking” (aici trebuie examinată dezvoltarea entităților financiare non-bancare, care oferă servicii bancare).

O economie bună, mai stabilă, are nevoie de „cetățeni buni”; stimulente și penalizări nu pot oblitera nevoia de a avea cetățeni cu o bună conduită. Bowles se întâlnește în raționamente cu Adam Smith, Kenneth Arrow, Amartya Sen, care au accentuat importanța moralității, a eticii, în viața economică. Totuși, motivațiile economice definesc în ultimă instanță conduita umană; lupta pentru supraviețuire economică se observă la orice nivel al vieții umane.

IA nu poate preveni crize financiare (și economice), dar ar putea ajuta la atenuarea lor, a efectelor negative. Pana una alta, după cum anticipează nu puțini, IA ar putea conduce la distrugerea a mai bine de 40 la sută din locurile de muncă actuale din lume. Iar fără o creare considerabilă, compensatoare, de noi slujbe, am asista la o distrugere de mare anvergură, cu implicații economice și sociale foarte serioase, inclusiv pe plan financiar – nu la o „creative destruction” cum ar spune Joseph Schumpeter. Nu mai vorbesc de faptul că, după cum nota Nouriel Roubini, stupidenia în lume este copleșitoare, poate anula ușor beneficii ale IA.

9. Prudență a marilor bănci centrale în intrarea într-un nou ciclu de reducere a ratelor de politică monetară

Datele statistice indică o consolidare a dezinflației pe plan global, în pofida persistenței unor ajustări ascendente ale prețurilor pe unele segmente (ex.: servicii imobiliare) și a riscurilor generate de contextul geopolitic dificil. Pe ansamblu, tabloul macroeconomic evidențiază impactul conduitelor restrictive aplicate ferm de băncile centrale de mai bine de doi ani pentru a inversa cel mai sever puseu inflaționist din ultimele patru decade. Piețele financiare sunt concentrate pe momentul de debut al ciclului de scădere a ratelor dobânzii de politică monetară al marilor bănci centrale, cu cele mai multe așteptări cantonate pentru luna iunie a.c.

Potrivit unui raport al BIS (2024)⁹⁵, piețele așteaptă acum o „aterizare lină” comparativ cu entuziasmul manifestat la început de an pentru o diminuare accelerată a ratelor de politică monetară, evoluțiile din țările emergente fiind similare cu cele din statele avansate, cu excepția Chinei, cu randamente ale obligațiunilor în scădere și piețele de capital marcând creșteri substanțiale. Documentul BIS precizează că se remarcă progrese în ceea ce privește dezinflația în 2024, însă „treaba nu este încă terminată”.

Retorica bancherilor centrali, deși în schimbare evidentă de ton față de debutul anului când încercau să stăvilească entuziasmul piețelor pentru o revenire mai rapidă a ciclului de scădere a ratelor de politică monetară, rămâne prudentă, mai ales că eforturile de a reduce și ulterior menține inflația la niveluri optime/rezonabile sunt mai mari pe ultima sută de metri a maratonului anti-inflaționist. „O aterizare lină nu e garantată (...) deși inflația este mai mică ea se plasează încă peste ținte. Și cu siguranță vor fi mai multe

Dezinflația
continuă, misiunea
băncilor centrale
nu s-a încheiat.

⁹⁵ BIS Quarterly Review March 2024, disponibil la: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2403.pdf

BCE se pregătește pentru prima mișcare a ratei dobânzii și ajustează cadrul său operațional.

pedici pe acest drum (al dezinflației)”, a spus recent Augustin Carstens, Președintele BIS⁹⁶. El a avertizat că o suită de factori precum deglobalizarea, fragmentarea economică și evoluții demografice adverse coroborate cu nevoia de a gestiona răspunsuri adecvate la schimbările climatice pe termen mediu, vor constitui provocări pentru băncile centrale în lupta lor de a aduce și menține inflația sub control.

În aceeași notă, Isabel Schnabel, membru în conducerea executivă a BCE a subliniat recent că incertitudinile privind modul în care acțiunile și comunicarea băncilor centrale poate influența ratele reale ale dobânzii pe termen lung sunt de natură să sugereze că decidenții trebuie să pășească cu grijă în continuare. „Decât să ne uităm la piețele financiare, care pot fi doar oglinda noastră, trebuie să examinăm temeinic dacă forțele fundamentale care conduc economia pe termen lung s-au schimbat și să comunicăm aceste opinii cu prudență” (Schnabel, 2024b)⁹⁷.

În ședința din martie 2024, BCE a păstrat nivelul ratei dobânzii cheie la 4 la sută pe an, deschizând însă calea spre scăderea ratelor de politică monetară în condițiile în care reducerea inflației din ultimele luni a fost peste așteptări. Christine Lagarde, Președintele BCE, a anunțat ajustarea prognozelor declarând că au început discuțiile privind revenirea/retragerea din conduita restrictivă: „vom ști un pic mai multe în aprilie, dar și mult mai multe în iunie (n.r. evoluție salarii, profituri)”⁹⁸ (Lagarde, 2024).

La scurt timp după ședință, BCE a anunțat modificarea cadrului operațional de implementare a politicii monetare, urmare a analizei demarate în decembrie 2022, stabilind modul în care vor fi orientate ratele dobânzilor pe termen scurt pe piața monetară, în linie cu deciziile sale de politică monetară, pe fondul normalizării bilanțului Eurosistemului. „Cadrul va asigura că implementarea politicii noastre rămâne eficace, robustă, flexibilă și eficientă în viitor, (...)” (Lagarde, 2024). Lichiditatea va fi asigurată printr-o varietate de instrumente, operațiunile principale de refinanțare (OPR), cu rol esențial în acoperirea necesarului de lichiditate al băncilor, vor continua să fie efectuate prin licitații cu rată fixă a dobânzii și alocare integrală în schimbul unei game ample de garanții. Totodată, *spread*-ul dintre rata dobânzii la OPR și rata dobânzii la facilitatea de depozit va fi redus la 15 puncte de bază din 18 septembrie 2024.

FED contemplă relaxare pentru luna iunie, BoE probabil câteva luni mai târziu.

Banca Angliei a păstrat rata de politică monetară la 5.25 la sută pe an, reiterând ghidajului prospectiv anterior. Totuși din declarațiile oficialilor se remarcă o ajustare a tonului restrictiv și deschiderea perspectivei pentru un prim pas de relaxare monetară în ultimii patru ani. Piața anticipează că Banca Angliei va reitera retorica din ghidajul prospectiv anterior și acționa pentru reducerea dobânzii un pic mai târziu decât BCE sau FED, estimările fiind pentru luna august a.c.

⁹⁶ Augustin Carsten, 2024, „Trust and macroeconomic stability: a virtuous circle”, Lecture, 18 March 2024, disponibil la: <https://www.bis.org/speeches/sp240318.htm>

⁹⁷ Isabel Schnabel, 2024, Speech at The ECB and its Watchers XXIV Conference session on: Geopolitics and Structural Change: Implications for Real Activity, Inflation and Monetary Policy, 20 March disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240320_2~65962ef771.en.html

⁹⁸ Lagarde, C., 2024, the Hearing of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament Brussels, 15 February 2024, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp24215~335ae8e307.en.html>

Rata anuală a dobânzii Rezervei Federale este menținută între 5,25-5,5 la sută pe an în ședința din martie a.c. în condițiile în care datele statistice indică reziliența economiei americane. Totodată, prognozele instituției indică spațiu pentru trei scăderi ale dobânzii cheie anul acesta, fără a indica momentul de debut. Președintele Fed, Jerome Powell, care anterior declarase că se întrevăd reduceri de dobândă la orizont dar bătălia cu inflația nu este încă asigurată, afirmă că instituția păstrează abordarea decizională în funcție de date. „Cred că ele (datele recente) nu au schimbat povestea generală, și anume că inflația se mișcă în jos gradual uneori pe un drum accidentat spre 2 la sută (...) Nu vom suprareacționa la datele din ultimele două luni, dar nici nu le vom ignora” (Powell, 2024⁹⁹). Powell și alți oficiali ai Fed au reiterat că nivelul ratei dobânzii se situează la „vârful din acest ciclu de întărire a politicii monetare” (Powell, 2024).

Tot peste ocean, Banca Canadei a păstrat rata dobânzii la 5 la sută pe an întrucât nivelul inflației de bază nu este cel care ar permite scăderea costurilor împrumuturilor, piața anticipând totuși că relaxarea s-ar putea realiza în luna iunie a.c., iar banca centrală din Mexic a lăsat în februarie a.c. neschimbat nivelul ratei dobânzii de politică monetară la 11,25, pentru a șaptea ședință consecutivă.

Evoluții mixte în
America Latină,
zona Australă și
Africa.

În America Latină, autoritățile monetare ce au înăsprit rapid conduita lor în perioada post-pandemică, fie continuă reducerea ratelor – Columbia, Brazilia, Chile cu scăderi mai moderate decât se anticipa anterior sub influența perspectivei evoluției prețurilor alimentare în contextul fenomenului El-Nino¹⁰⁰, sau accelerează surprinzător conduita restrictivă, precum Argentina, fie mențin rata dobânzii – Uruguay și Peru, care însă operează și o reducere a ratelor rezervelor minime obligatorii.

Băncile centrale din Noua Zeelandă și Australia mențin și ele ratele cheie, ambele ajustându-și tonul, cel al oficialilor australieni implicând totuși faptul că majorarea dobânzii rămâne o opțiune având în vedere evoluția prețurilor.

Pe continentul african, pe fondul persistenței riscurilor domestice și a influențelor din plan global la adresa inflației, autoritățile monetare din Egipt, Maroc, Africa de Sud, Ghana și Kenya își păstrează neschimbate conduitele monetare, în timp ce conjuncturile economice specifice determină băncile centrale din Nigeria și Uganda să majoreze costurile împrumuturilor pentru a controla inflația.

Normalizarea
politicii monetare
a BoJ, conduită
stabilă a celorlalte
bănci centrale din
Asia.

În Asia, conduita băncii centrale din China se menține laxă, în timp ce autoritățile nipone au decis în luna martie a.c. majorarea ratei dobânzii de politică monetară a Băncii Japoniei pentru prima dată din 2007 și după opt ani de rate ale dobânzii nominale negative, normalizarea producându-se un pic mai devreme decât anticipau piețele (aprilie a.c.), fără însă a oferi suport yenului care rămâne sub presiunea deprecierei. Instituțiile monetare din India, Indonezia și Coreea de Sud își păstrează dobânzile

⁹⁹ CNBS website, 2024, „Fed meeting recap: Everything Powell said during Wednesday’s market-moving news conference”, 20 March 2024, article disponibil la: <https://www.cnbc.com/2024/03/20/fed-meeting-today-live-updates-on-march-fed-rate-decision.html>

¹⁰⁰ National Ocean Service website, disponibil la: <https://oceanservice.noaa.gov/facts/ninonina.html>

neschimbate pentru mai bine de șase ședințe consecutive, la fel și cele din Tailanda, Malaiezia sau Vietnam, manifestând precauție în pofida prognozelor anti-inflaționiste.

În Europa de nord, băncile centrale din Norvegia și Suedia au păstrat ratele dobânzilor cheie la 4,25 respectiv 4 la sută pe an cu o moderată schimbare de ton spre relaxare, în timp ce reducerea notabilă a inflației în Elveția conduce la o decizie surpriză a băncii centrale care, în ședința din 21 martie a.c., micșorează rata dobânzii la nivelul de 1,5 la sută de la nivelul 1,7 la sută pe an. Banca centrală a Rusiei menține neschimbată rata cheie a dobânzii, după ședințe succesive de majorări datorate persistenței presiunilor inflaționiste, în timp ce autoritatea monetară de la Ankara majorează la 50 la sută rata dobânzii de politică monetară și înăsprește costurile aferente operațiunilor cu carduri de credit, pentru a domoli consumul și cererea de valută.

Abordări diferite în
Europa de nord,
Turcia, Rusia și
statele CEE.

În Europa Centrală și de Est, zonă unde reacția în fața puseului inflaționist post-pandemic a fost rapidă, banca centrală a Ungariei continuă suita de reduceri ale ratei de politică monetară, cu un pas mai moderat, de 75 puncte de bază, așteptările fiind ca acesta să coboare la 50 puncte de bază, în timp ce Republica Cehă îl reia, după o anumită stagnare, aplicând o scădere de 50 puncte de bază la 5,75 la sută. Autoritățile monetare din Polonia pun pauză fluxului de relaxare datorită sporirii riscurilor și incertitudinilor în plan fiscal dar și geopolitic, în timp ce din considerente similare Serbia adoptă în continuare o conduită monetară prudent-restrictivă.

În România, BNR a menținut la 7,0 la sută pe an rata cheie în contextul unor măsuri fiscale interne, al dezechilibrelor asociate deficitelor gemene și al persistenței incertitudinilor pe plan global ca urmarea derulării conflictelor din Ucraina și Orientul Mijlociu. „Desigur am discutat un potențial calendar de reducere a ratei de politică monetară” a afirmat Guvernatorul BNR, Mugur Isărescu, la prezentarea *Raportului asupra inflației* (15 februarie 2024¹⁰¹), subliniind însă că un asemenea pas e de luat în calcul numai dacă trendul dezinflaționist va continua cel puțin două luni după întreruperea din ianuarie a.c..

Prudență în
reluarea ciclului
de reducere a
ratelor de politică
monetară;
riscurile persistă.

În concluzie, tratamentele anti-inflaționiste aplicate de către băncile centrale de mai bine de doi ani sunt eficace, dezinflația fiind deja normală pentru cele mai multe state ale lumii. Băncile centrale de pe mapamond păstrează totuși o atitudine prudentă în reluarea ciclului de reducere a ratelor de politică monetară (excepție Japonia care își normalizează conduita după aproape un deceniu de rate negative), întrucât persistă riscuri și incertitudini privind conduitele fiscale, tensionarea contextului geopolitic global și regional și în vederea susținerii unei redresări economice sustenabile.

¹⁰¹ Mugur Isărescu, 2024, Prezentare în cadrul conferinței de presă, 15 februarie 2024, disponibil la: <https://www.bnro.ro/Prezentari-si-interviuri--1332.aspx>

**PARTEA 4: POLITICI PUBLICE ÎN ACTUALUL CONTEXT
INTERNAȚIONAL**

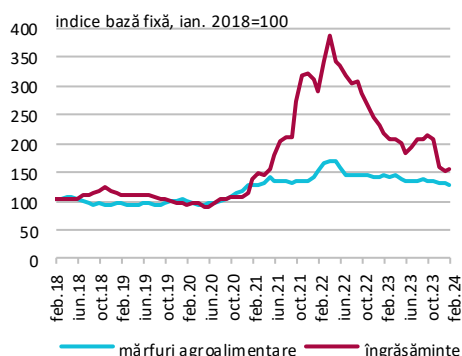
10. Riscuri permanente la nivel global – insecuritate alimentară și pandemii

10.1. Securitatea alimentară

Fermieri din mai multe state europene au protestat la începutul anului. Printre nemulțumiri se numără distorsiunile provocate pe piața de cerealele ucrainene ieftine și politicile verzi ale UE.

Începutul anului a fost marcat de proteste de amploare ale fermierilor în Franța, Italia, Belgia, Elveția, Polonia, Portugalia, Grecia, Germania și România. Aceștia au avut doleanțe specifice în fiecare țară, dar și revendicări și nemulțumiri comune. Au protestat împotriva costurilor mari la energie, îngrășăminte și transport, pe fondul scăderii prețurilor la produsele agroalimentare, după cum se poate observa în Graficul 10.1. De asemenea, fermierii sunt nemulțumiți de birocrăție, de politicile verzi ale UE și de strategia „De la fermă la consumator¹⁰²” care, spun aceștia, va scădea producția și va duce la creșterea importurilor. Strategia face parte din Pactul Verde European care are ca scop reducerea emisiilor nete de gaze cu efect de seră în UE cu cel puțin 55 la sută până în 2030, comparativ cu nivelurile din 1990, în contextul în care agricultura este responsabilă de producerea a 10 la sută din gazele cu efect de seră din Uniune. Principalul obiectiv al strategiei „De la fermă la consumator” este ca, până în 2030, 25 la sută din exploatarea terenurilor agricole să fie pentru agricultură ecologică.

Grafic 10.1. Prețurile îngrășămintelor și mărfurilor agroalimentare



Sursa: Banca Mondială

Cea mai mare parte a cerealelor ucrainene se exportă pe Culoarele de Solidaritate ale UE, traficul acestor materii agricole în portul Constanța înregistrând creșteri succesive începând cu anul 2022.

Blocarea importurilor de cereale ieftine din Ucraina a fost de asemenea pe lista de revendicări, cei mai vocali fiind fermierii polonezi. Aceștia au obligat guvernul polonez să își regândească măsurile de protecție împotriva dezechilibrelor provocate pe piața internă de cerealele ucrainene. Proteste violente au avut loc și la Bruxelles, pe 26 februarie, înainte de reuniunea miniștrilor agriculturii din statele membre.

După ce CE a ridicat restricțiile la importurile de grâu, porumb, rapiță și ulei de floarea soarelui din Ucraina, începând cu 15 septembrie 2023 (CE, 2023), Polonia, Ungaria și Slovacia au impus restricții unilaterale. România a acceptat importurile de grâu, porumb, semințe de floarea soarelui și de soia, în baza unei proceduri stabilite printr-o ordonanță de urgență, care s-a aplicat până la sfârșitul anului trecut. Cu toate acestea, potrivit Guvernului, nu au existat importuri după intrarea în vigoare a OUG nr. 84/2023. Prin România tranzitează însă cerealele ucrainene, pentru a fi exportate prin portul Constanța, unde ajung pe cale feroviară, rutieră sau direct de pe Dunăre. Aceste rute sunt parte a Culoarelor de Solidaritate, alternative sprijinite de CE pentru transportul mărfurilor ucrainene, după retragerea Rusiei din Inițiativa privind exportul de cereale prin Marea Neagră (17 iulie 2023). Ucraina încă exportă cereale din portul Odessa, dar

¹⁰² Principalele obiective ale strategiei „De la fermă la consumator” sunt înjumătățirea pesticidelor și a îngrășămintelor utilizare precum și a vânzării de antimicrobiene; creșterea suprafețelor de teren destinate agriculturii ecologice; promovarea unui consum alimentar și a unor diete sănătoase mai durabile; reducerea pierderilor și a risipei de alimente; combaterea fraudei alimentare de-a lungul lanțului de aprovizionare cu alimente; îmbunătățirea bunăstării animalelor (Consiliu, 2020).

Deși UE nu se confruntă cu crize alimentare sau cu insecuritate, CE a instituit EFSCM, un grup de experți, care caută să îmbunătățească colaborarea dintre mediul public și cel privat, pentru a cunoaște mai bine și a atenua vulnerabilitățile și riscurile posibile pe piața alimentară.

Raportul intermediar al GRFC notează conflictele ca principala cauză a insecurității alimentare la nivel mondial. Urmează apoi șocurile economice și vremea extremă.

cea mai mare parte ajunge în portul Constanța. Astfel, în 2022 s-au exportat 8,6 milioane tone de cereale iar în 2023 cantitatea totală a urcat la 14 milioane tone, pe fondul investițiilor din fonduri europene în port și ale operatorilor în echipamente (Agerpres, 2024).

În UE nu se pune problema crizelor alimentare sau a insecurității alimentare. Există, totuși, o evidentă criză a costului vieții, „inflația alimentară” fiind o grijă majoră pentru numeroase gospodării care au venituri mici. Pandemia a furnizat un semnal de alarmă și având în vedere riscurile dinamice cu care se confruntă în permanență omenirea, CE a instituit mecanismul european de pregătire și răspuns în caz de criză în materie de securitate alimentară (EFSCM) care caută să cunoască și să atenueze vulnerabilitățile și riscurile posibile pe piața alimentară, prin îmbunătățirea cooperării dintre sectoarele public și privat.

Securitatea alimentară există atunci când toți oamenii au acces în mod continuu și stabil – atât din punct de vedere al disponibilității fizice dar și din punct de vedere economic – la hrană care să susțină o viață sănătoasă și activă¹⁰³ (FAO, 1996). Crizele alimentare sunt reprezentate de situații în care insecuritatea alimentară și malnutriția acută apar sau se instalează la nivel local sau național, depășind capacitățile existente de răspuns, fiind necesară asistența externă de urgență (GRFC, 2023).

Ediția intermediară pentru anul 2023¹⁰⁴ a Raportului Global privind Crizele Alimentare (*Global Report on Food Crises*, GRFC, 2023) arată că insecuritatea alimentară (chiar foamete) persistă la niveluri ridicate în unele părți ale globului, în timp ce în unele state se observă îmbunătățiri comparativ cu ediția anterioară a raportului. În 48 de țări, 238 milioane persoane se confruntă cu o criză acută de hrană (nivel 3 IPC¹⁰⁵), iar numărul va crește pe măsură ce se colectează date pentru întreg anul 2023. La nivel mondial, 33,6 milioane persoane se află în faza 4 pe scala IPC, urgență umanitară. De asemenea, în 21 de state dintre cele monitorizate, 27,2 milioane copii sunt subdezvoltați, dintre care 7,2 milioane sunt subnutriți grav (un contributor major la calcularea indicatorului de mortalitate infantilă).

În Sudanul de Sud și Yemen mai mult de 50 la sută din populație se confruntă cu criză acută de hrană. În patru state, Sudanul de Sud, Burkina Faso, Somalia și Mali, 128 600 de persoane se află într-o situație disperată, de catastrofă umanitară și foamete, nivelul 5 pe scala IPC.

La fel ca în 2022, principalele cauze ale insecurității alimentare la nivel global sunt conflictele, șocurile economice și vremea extremă. Raportul GRFC (2023) notează la acest capitol războiul din Ucraina și Sudan, lovitură de stat din Niger și crizele prelungite din Republica Centrafricană, Congo, Haiti, Somalia, Sudanul de Sud, Yemen, bazinul

¹⁰³ Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite (FAO, World Food Summit, 1996) – *Food security exists when all people, at all times, have physical and economic access to sufficient safe and nutritious food that meets their dietary needs and food preferences for an active and healthy life.*

¹⁰⁴ Raportul a inclus în analiză doar 48 din cele 73 de țări monitorizate și cuprinde date disponibile până la începutul lunii august 2023.

¹⁰⁵ Cadrul Integrat de Clasificare a Securității Alimentare (Integrated Food Security Phase Classification – IPC) relevă 5 nivele/faze de clasificare a crizelor. Faza 5 semnifică cel mai sever nivel de insecuritate alimentară, catastrofă umanitară/foamete.

lacului Ciad și Sahelul Central. Nivelurile ridicate ale datoriei publice în numeroase state le limitează capacitățile de importuri de alimente. Inflația, dolarul puternic, prețurile ridicate ale combustibililor și ale factorilor de producție în agricultură, în special materii prime, sunt menționate în raport pe partea șocurilor economice care sunt cauze ale insecurității alimentare. În paralel fenomenul El Nino, subliniază raportul, aduce ca principale riscuri secetele și valurile de căldură extremă.

Tabel 10.1. Cadrul integrat de clasificare a fazelor securității alimentare

Faza	Descrierea fazelor și a obiectivelor de răspuns
1. Securitate alimentară	Gospodăriile își satisfac necesitățile alimentare și nealimentare Acțiuni necesare: construirea rezilienței, reducerea riscurilor de dezastru
2. Insecuritate alimentară cronică	Gospodăriile își satisfac minimul necesităților alimentare, cu greu pe cele nealimentare Acțiuni necesare: reducerea riscurilor de dezastru și protejarea vieților membrilor
3. Criză acută de hrană și de mijloace de subsistență	Gospodăriile au <i>gap</i> -uri în alimentație și malnutriție sau reușesc marginal să le depășească Acțiuni urgente sunt necesare pentru reducerea gapurilor și protejarea vieților membrilor
4. Urgență umanitară	<i>Gap</i> -uri în alimentație mari, malnutriție severă, costul depășirii gapurilor epuizează resursele Acțiuni urgente sunt necesare pentru protejarea vieților membrilor gospodăriilor afectate
5. Foamete/Catastrofă umanitară	Necesități alimentare și de bază sunt neîndeplinite. Foamete, sărăcie extremă, malnutriție, moarte Acțiuni urgente sunt necesare pentru prevenirea răspândirii deceselor și colapsului total

Sursa: Raportul GRFC 2023, analiza autorului

Fâșia Gaza este un alt punct fierbinte pe harta lumii în aceste momente, cu 75 la sută din populație strămutată intern. Cel mai recent raport IPC referitor la Gaza indică faptul că, până la mijlocului lunii mai 2024, și în contextul unei înrăutățiri a conflictului, 1,1 milioane persoane (jumătate din întreaga populație din Gaza) vor ajunge la nivelul 5 pe scala IPC, catastrofă umanitară, iar foamea este deja iminentă în partea de Nord a regiunii. Pentru a preveni aceste prognoze sumbre este necesară încetarea imediată a conflictului și intensificarea ajutoarelor umanitare (IPC, martie 2024). Având în vedere că ajutoarele ajung cu dificultate pe cale terestră la cei aflați în nevoie, din cauza controalelor stricte de securitate de la granițe, statele implicate în acțiunile umanitare au utilizat chiar și calea aerului și a apei pentru a accelera procesul de ajutorare cu alimente.

CNSM – analiza privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare

Deși România nu se confruntă cu insecuritate alimentară, există diferențe între rural și urban, iar „riscul alimentar și nutrițional, mai ales pentru copiii din mediul rural, persistă” (CNSM, 2020, p. 15). Temele aduse în prim plan de Pandemie sunt încă de actualitate și sunt opozabile oricărei crize, indiferent de natura acesteia. Astfel, există trei teme de dezbatere pentru agricultură și industria alimentară: „(i) nevoia de a scurta lanțurile de producție și aprovizionare și de a reduce complexitatea acestora, (ii) asigurarea unui nivel adecvat de siguranță alimentară și (iii) digitalizarea mai amplă a proceselor de producție și distribuție” (CNSM, 2020, p. 15).

Raportul CNSM (2020) arată că pentru agricultura și industria alimentară românească se desprind trei teme de dezbatere: nevoia de a scurta lanțurile de producție, asigurarea unui nivel adecvat de siguranță alimentară și digitalizarea proceselor de producție și distribuție.

Autorii analizei subliniază că agricultura românească este, în mare parte, la nivelul fermelor de subzistență, deși România este al doilea exportator de cereale din UE, după Franța. În acest context este necesară corelarea eforturilor de dezvoltare a agriculturii cu programele finanțate de CE.

Analiza grupului de lucru al CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare (CNSM, 2020) subliniază potențialul risc sistemic al acestui deficit, înaintea recomandărilor precum și o serie de măsuri pentru diminuarea vulnerabilităților identificate. Autorii subliniază faptul că agricultura românească este, în mare parte, „la nivelul fermelor de subzistență, dependente de evoluțiile climatice, cu productivitate semnificativ sub cea europeană și generatoare de valoare adăugată redusă” (CNSM, 2020, p. 7), în condițiile în care România este actualmente al doilea cel mai mare exportator de cereale din UE, după Franța.

În primul rând analiza indică necesitatea corelării programelor cu cele sprijinite, inclusiv financiar de UE. Acestea sunt în special programele care se aliniază sustenabilității climatice și care îmbunătățesc calitatea produselor. Agricultură României este printre sectoarele economice fruntașe în UE la emisia de CO² sau alte gaze de seră. Materialul arată că România s-a poziționat contrar tendinței europene, de creștere a calității produselor agroalimentare și de promovare a acestora, continuând mai degrabă programe menite să dezvolte capacitățile de producție, acestea nefiind întotdeauna corelate cu cerințele pieței.

O altă temă sprijinită de CE, care ar putea aduce mari beneficii fermierilor este tehnologizarea amplă a sectorului agroalimentar. În 2020 (anul publicării analizei) doar 1 la sută dintre firmele din sectorul agroindustrial foloseau roboți industriali, la polul opus aflându-se Olanda cu 22 la sută și Suedia cu 31 la sută (CNSM, 2020, p. 7).

Este necesară alinierea la politicile UE prin creșterea calității produselor agroalimentare românești și tehnologizare. De asemenea, analiza CNSM propune realizarea unei strategii guvernamentale care să își propună rezolvarea unor probleme perene, precum lipsa cadastrării și a sistemelor de irigații sau pregătirea profesională a celor din domeniul agroalimentar.

Pentru a sprijini dezvoltarea și creșterea firmelor din agricultură și din industria alimentară, autorii propun sprijinirea acestora prin metodologii transparente care să identifice potențialele „firme campion” și „punctarea sensibil suplimentară în orice schemă de sprijin oferită de autorități (ajutoare de stat, garanții provenind de la fondurile de garantare a creditelor, finanțări prin fonduri europene, promovare investiții, exporturi etc.) a firmelor care: (i) creează lanțuri alimentare, (ii) generează clustere locale; (iii) produc bunuri ecologice; (iv) produc bunuri care se află în Top 10 importuri bunuri agroalimentare; (v) se află în lista potențialilor campioni naționali; (vi) au un rol activ în cadrul programelor create pentru atingerea obiectivelor din declarația „Un viitor digital inteligent și durabil pentru agricultura europeană și zonele rurale” sau care adoptă pe scară largă tehnologii digitale, respectiv care (vii) au un rol activ în cadrul programelor create pentru atingerea obiectivelor din Strategia UE „De la fermă la furculiță” sau care contribuie la realizarea agendei schimbărilor climatice în domeniul agriculturii”. Pe websiteul CNSM a fost publicată această metodologie, care a fost actualizată în 2023 în cadrul unei analize mai ample privind companiile competitive cu capital autohton din sectoare strategice (CNSM, 2023).

De asemenea, băncile, IFN-urile și fondurile de garantare a creditelor ar putea finanța mai mult firmele din sectorul agroindustrial menționate anterior la categoriile (i)-(vii) (CNSM, 2020, p. 8). BNR a actualizat periodic statisticile referitoare la creditarea firmelor din sectorul agroalimentar de către instituții de credit și IFN, în funcție de codul CAEN. Statisticile, actualizate la luna decembrie 2023, au fost publicate, de asemenea pe websiteul CNSM (CNSM, 2023).

Nu în ultimul rând, autorii propuneau conceperea și implementarea la nivelul Guvernului a unei strategii privind sectorul agroalimentar care să demareze rezolvarea unor probleme acumulate de-a lungul timpului: lipsa cadastrării și a sistemelor de irigații, pregătirea profesională a celor din domeniul agroalimentar, etc. Autorii subliniază că strategia ar trebui să abordeze agricultura și industria alimentară ca pe un tot unitar, și nu două sectoare distincte.

Recomandările CNSM au fost puse în practică de instituțiile responsabile, Guvern, BNR și ASF¹⁰⁶. Guvernul, prin Ministerul de Finanțe în colaborare cu alte autorități responsabile au întreprins o serie de acțiuni, printre care: scheme de sprijin dedicate fermierilor (către eco ferme, ferme de dimensiuni reduse, ferme înregistrate în sistemul gestionat de APIA etc.), implementarea subprogramului AGRO IMM INVEST și a subprogramului RURAL INVEST, garanții acordate de Fondul de Garantare a Creditului Rural prin convenții încheiate cu Ministerul Agriculturii și Dezvoltării Rurale, Ministerul Finanțelor și cu instituțiile finanțatoare, modificări ale unor acte normative privind schemele de calitate, elaborarea unui proiect de act normativ care reglementează identificarea produselor agroalimentare românești printr-un sigiliu aplicat pe etichetă, care le va spori vizibilitatea, întocmirea unui program pentru principalele produse deficitare care se pot produce în România, întocmirea unui program național de dezvoltare și susținere a industriei alimentare INVESTALIM aferent perioadei 2023-2026, dezvoltarea unui sistem informatic de colectare a datelor statistice SERSPAR – Sistemul Electronic de Raportare al Stocurilor de Produse Agroalimentare din Romania (CNSM, 2023).

10.2. Pandemiile, în actualitate

Pentru a putea preveni și răspunde unitar la provocările pe care o posibilă viitoare Pandemie le-ar ridica, statele membre OMS pregătesc un Acord care le va permite să își consolideze eforturile și capacitățile la nivel național, regional și mondial. Acordul va fi prezentat în luna mai 2024 în cadrul celei de-a 77 Adunări a OMS.

Viitoare pandemii sunt inevitabile iar OMS avertizează că următoarea este mai aproape decât ne-am dori. În contextul abuzului de antibiotice și a folosirii acestora pe scară largă în zootehnie, un scenariu posibil este chiar o Pandemie cauzată de bacterii rezistente la antibiotice care să infecteze deopotrivă oameni și animale, ceea ce va duce la mortalitate ridicată și costuri enorme pentru a o putea stăpâni (Salazar *et al.*, 2022). Dezvoltarea de noi antibiotice devine astfel imperativă, în paralel cu o mai bună reglementare a utilizării celor deja existente. Companiile farmaceutice investesc puțin în cercetarea noilor tipuri de antibiotice din cauza costurilor mari și perspectivei reduse de recuperare a acestora, progresul în acest domeniu fiind redus (Salazar *et al.*, 2022).

Cele 194 de state membre OMS au demarat la începutul anului 2023 negocieri pentru pregătirea unui Acord global referitor la prevenirea, pregătirea și răspunsul la viitoare pandemii cu care se va confrunta omenirea. Este așteptată prezentarea *Draft*-ului final al Acordului la cea de-a 77-a Adunare OMS din luna mai 2024. Un astfel de Acord ar permite țărilor semnatare să își consolideze eforturile și capacitățile la nivel național, regional și mondial pentru a răspunde rapid, eficient și echitabil provocărilor din domeniul sanitar, bazându-se pe principiile echității, incluziunii și transparenței.

¹⁰⁶ <https://www.cnsmro.ro/res/ups/Mod-implementare-recomand%C4%83ri-CNSM-emise-in-anul-2023-V2-pt-publicare.pdf>

Acordul subliniază inclusiv necesitatea bunei comunicări bazate pe transparență și responsabilitate, piloni cheie pentru restabilirea încrederii cetățenilor în măsurile luate de autorități și pentru combaterea dezinformărilor. În România rata scăzută de vaccinare a copiilor împotriva rujeolei a condus la izbucnirea unei noi epidemii, pe fondul dezinformărilor antivacciniste.

Un astfel de instrument „ar asigura un angajament politic sporit, susținut și pe termen lung la nivelul șefilor de stat sau de guvern din întreaga lume, ar defini procese și sarcini clare, ar spori sprijinul pe termen lung din partea sectorului public și a celui privat la toate nivelurile, ar promova integrarea aspectelor legate de sănătate în toate domeniile de politică relevante” (Consiliu, 2021b).

În mod concret, ar fi îmbunătățită monitorizarea riscurilor prin intensificarea colaborării dintre centrele și laboratoarele de la nivel mondial, precum și printr-o mai bună coordonare a finanțării acestora. La nivelul comunicării ar putea fi uniformizate nivelurile de alertă corespunzătoare gradului de amenințare la adresa sănătății, ceea ce ar da mai multă legitimitate și transparență eventualelor măsuri restrictive.

De asemenea, printr-o mai bună coordonare la nivel mondial, ar putea fi crescută reziliența lanțurilor de aprovizionare cu medicamente și materiale sanitare, pentru a evita situațiile de la începutul Pandemiei. Abordarea centralizată la nivel mondial în domeniul cercetării și inovării, prin dezvoltarea rapidă de vaccinuri, tratamente, și metode de diagnosticare ar scurta suferința provocată de o Pandemie.

Acordul urmărește, în paralel, îmbunătățirea mecanismelor de răspuns la pandemii prin valorificarea experiențelor trecute și restabilirea încrederii în sistemele naționale și internaționale de sănătate. Restabilirea încrederii este privită în strânsă relație cu buna informare și comunicare cu cetățenii. Trebuie prevăzute măsuri care să prevină dezinformările la nivel mondial, prin asigurarea unui flux transparent de informații corecte, într-un limbaj accesibil.

Dezinformările fac victime nu doar în timpul pandemiilor. România se află în topul îmbolnăvirilor și deceselor din cauza rujeolei în UE, pe fondul unui puternic curent antivaccinist. INSP a anunțat 9.695 de cazuri confirmate cu rujeolă și 11 decese pentru perioada 1.01.2023 – 23.03.2024, iar la mijlocul lunii decembrie 2023 a fost declarată oficial epidemia de rujeolă. Aceasta este o boală infecțioasă a copilăriei, pentru care vaccinarea este gratuită. Rujeola se transmite rapid în populațiile unde rata de vaccinare cu două doze este sub 95 la sută. Acesta este și cazul României, unde doar 71 la sută dintre copii sunt vaccinați cu două doze, față de 89,7 la sută media europeană¹⁰⁷, fiind în mod evident necesare măsuri pentru recuperarea decalajului.

¹⁰⁷ Cele mai recente date oferite de ECDC sunt referitoare la anul 2022.

11. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice

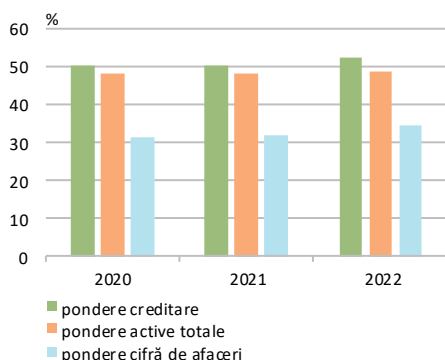
11.1. Evoluții privind riscurile climatice și sectorul bancar românesc

Companiile *brown* au, în continuare, ponderi importante în totalul cifrei de afaceri, activelor, precum și ale expunerii bancare față de companiile nefinanciare. Intensitatea de carbon a expunerilor bancare față de aceste companii s-a redus ușor în anul 2021.

Nivelul de implicare în combaterea schimbărilor climatice al instituțiilor de credit a crescut în ultimii trei ani. Una dintre principalele provocări este reprezentată de lipsa informațiilor privind emisiile de carbon ale clienților, care îngreunează procesul de includere a riscului de tranziție în cadrul general de gestionare a riscurilor.

După o perioadă prelungită în care emisiile de gaze cu efect de seră (GES) din România s-au plasat pe un trend descendent, în anul 2021 acestea au înregistrat o creștere față de anul 2020. Creșterea a fost, însă, mai redusă în comparație cu țările din regiune. GES din România au reprezentat echivalentul a 43,3 la sută din nivelul înregistrat în anul 1990, ceea ce *de facto*, indică faptul că România a atins deja obiectivul UE de reducere a GES cu 55 la sută până în 2030. Totuși, tendința de încetinire a ritmului de reducere a GES în ultimii 10 ani poate ridica obstacole în atingerea țintelor și obiectivelor asumate prin aderarea României la Acordul de la Paris.

Grafic 11.1. Importanța economică a companiilor *brown*



Sursa: BNR

Companiile nefinanciare relevante din punct de vedere climatic (*brown*) și-au menținut relativ constantă importanța pentru economia reală și pentru sectorul bancar și în anul 2022, similar anilor precedenți, conform *Tabloului de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar din România*, ediția 2023¹⁰⁸ (Grafic 11.1). Astfel, în anul 2022, companiile *brown* au deținut 48 la sută din activele totale și 52 la sută din expunerea bancară asupra sectorului companiilor nefinanciare, în timp ce au generat 34 la sută din cifra de afaceri la nivel agregat.

Intensitatea de carbon a împrumuturilor acordate companiilor *brown* (*loan carbon intensity*) a continuat să se situeze pe un trend ascendent și în anul 2021 (cel mai recent an pentru care sunt disponibile date referitoare la GES), însă ritmul a fost unul mai redus comparativ cu anii precedenți, în baza unei dinamici pozitive a emisiilor de carbon, atingând valoarea de 772,8 tone/milion lei (față de 794,6 tone/milion lei în anul 2020).

În același timp, companiile nefinanciare din România aflate în sectoare care au o vulnerabilitate medie sau ridicată la riscurile fizice¹⁰⁹ luate în considerare rămân importante pentru economie. În anul 2022, acestea au generat 25 la sută din valoarea adăugată brută totală la nivel agregat, iar expunerea bancară a acestora a fost de 28 la sută din stocul total de credite acordate companiilor nefinanciare.

În ceea ce privește pregătirea sectorului bancar pentru gestionarea riscului climatic, *Sondajul BNR privind schimbările climatice*, ediția 2023¹¹⁰, arată faptul că nivelul de

¹⁰⁸ Disponibil la: <https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?cid=31565>

¹⁰⁹ Riscurile fizice considerate au fost: inundații, secetă și temperaturi ridicate. Detalii privind fiecare risc se regăsesc în *Tablou*.

¹¹⁰ Disponibil la: <https://www.bnr.ro/Analize-BNR-27393.aspx>

COP28 s-a încheiat cu un acord care semnaleză „începutul sfârșitului” erei combustibililor fosili, punând bazele pentru o tranziție rapidă, justă și echitabilă, susținută de reduceri profunde ale emisiilor și finanțare extinsă.

implicare în combaterea schimbărilor climatice al instituțiilor de credit este în creștere comparativ cu evaluarea similară derulată în luna octombrie 2020.

Peste jumătate din instituțiile de credit respondente au integrat schimbările climatice în documentele de strategie, iar o mare parte dintre cele care nu le-au integrat urmează să facă acest lucru în următorii trei ani. Băncile au înregistrat progrese cu privire la aspectele organizatorice ce țin de gestionarea riscurilor climatice, inclusiv în cazul cuantificării expunerilor la riscurile de tranziție și cele fizice. Cele mai multe dintre acestea au implementat politici de reducere a riscurilor climatice/de mediu. În plus, aproximativ jumătate dintre ele și-au calculat propriile emisii de carbon (Scop 1 și 2¹¹¹), însă doar o mică parte din instituții au calculat emisiile de Scop 3. Printre cele mai importante provocări întâmpinate de bănci pe acest subiect se regăsește lipsa informațiilor privind emisiile de carbon ale clienților, aspect ce îngreunează eforturile instituțiilor financiare, pe de o parte, pentru estimarea propriilor emisii de Scop 3, iar pe de altă parte, pentru evaluarea expunerii instituției la riscul de tranziție.

11.2. COP28

COP28 a reunit, în perioada 30 noiembrie – 12 decembrie 2023 la Dubai, Emiratele Arabe Unite, lideri mondiali, negociatori, filantropi, organizații internaționale și părți interesate din întreaga lume (aproximativ 85 000 de participanți), pentru a discuta și a conveni asupra modalităților de abordare a schimbărilor climatice, într-o determinare comună de a reduce decalajele până în 2030.

„Bilanțul global” este considerat rezultatul central al COP28 – deoarece conține fiecare element negociat ce poate fi folosit acum pentru a dezvolta planuri de acțiune climatice mai puternice, până în 2025.

Potrivit ONU¹¹², COP28 s-a încheiat cu un acord care semnaleză „începutul sfârșitului” erei combustibililor fosili, punând bazele pentru o tranziție rapidă, justă și echitabilă, susținută de reduceri profunde ale emisiilor și finanțare extinsă.

Într-o demonstrație de solidaritate globală, negociatori din aproape 200 de Părți s-au reunit pentru a lua o decizie privind primul „Bilanț global” (Global Stocktake, GST) din lume pentru a intensifica acțiunile climatice înainte de sfârșitul deceniului – cu scopul general de a menține limita de temperatură globală de 1,5 grade Celsius.

„Deși nu am întors pagina despre era combustibililor fosili în Dubai, acest rezultat este începutul sfârșitului”, a spus Simon Stiell, secretarul executiv al ONU pentru schimbări climatice, în discursul său de închidere. „Acum, toate guvernele și companiile trebuie să transforme aceste angajamente în rezultate economice reale, fără întârziere”.

¹¹¹ Emisiile Scop 1 provin din consumul de combustibili utilizați de o instalație de ardere pentru a produce electricitate, abur tehnologic, căldură, energie. Emisiile Scop 2 sunt emisii indirecte provenite din generarea energiei achiziționate de la un furnizor de utilități, respectiv toate emisiile de GES emise în atmosferă, din consumul de energie electrică, abur, căldură și răcire. Emisiile de gaze cu efect de seră din Scop 3 sunt rezultatul activităților pe baza unor active care nu sunt deținute sau controlate de entitatea raportoare și sunt legate de operațiunile companiei. Emisiile din Scop 3 includ toate sursele care nu se află în limitele Scop 1 și 2.

¹¹² <https://unfccc.int/news/cop28-agreement-signals-beginning-of-the-end-of-the-fossil-fuel-era>

Părțile au ajuns la un acord istoric privind operaționalizarea fondului pentru pierderi și daune și aranjamentele de finanțare. Angajamentele față de fond au început să vină la câteva momente după luarea deciziei, totalizând 792 milioane dolari.

Finanțarea legată de schimbările climatice a ocupat locul central în cadrul conferinței. Cu toate că au fost anunțate noi angajamente financiare, acestea sunt mult mai mici decât trilioanele necesare pentru a sprijini țările în curs de dezvoltare cu tranziția la energie curată.

Potrivit ONU, „Bilanțul global” este considerat rezultatul central al COP28 – deoarece conține fiecare element care a fost în curs de negociere și poate fi folosit acum de țări pentru a dezvolta planuri de acțiune climatice mai puternice, prevăzute până în 2025.

Bilanțul recunoaște faptul că emisiile globale de gaze cu efect de seră trebuie reduse cu 43 la sută până în 2030, comparativ cu nivelurile din 2019, pentru a limita încălzirea globală la 1,5 grade Celsius, dar observă că Părțile nu sunt pe cale să își atingă obiectivele Acordului de la Paris.

Totodată, Bilanțul solicită Părților să ia măsuri pentru a obține, la scară globală, o triplare a capacității de energie regenerabilă și o dublare a îmbunătățirii eficienței energetice până în 2030. Lista include, de asemenea, accelerarea eforturilor pentru reducerea treptată a energiei pe bază de cărbune, eliminarea treptată a subvențiilor ineficiente pentru combustibilii fosili și a altor măsuri care împiedică tranziția de la combustibilii fosili în sistemele energetice, într-o manieră justă, ordonată și echitabilă, țările dezvoltate continuând să preia conducerea.

Pe termen scurt, Părțile sunt încurajate să prezinte obiective ambițioase de reducere a emisiilor la nivelul întregii economii, care să acopere toate gazele cu efect de seră, sectoarele și categoriile și să fie aliniate la limita de 1,5 grade Celsius în următoarea rundă de planuri de acțiune pentru climă (cunoscute sub numele de Contribuții Naționale Determinate) până în 2025.

A] Ajutor acordat țărilor pentru întărirea rezistenței la efectele schimbărilor climatice

Conferința de două săptămâni a început odată cu Summit-ul Mondial pentru Acțiunea Climatică, ce a reunit 154 de șefi de stat și de guvern. Părțile au ajuns la un acord istoric privind operaționalizarea fondului pentru pierderi și daune și aranjamentele de finanțare, fiind pentru prima dată când a fost adoptată o decizie de fond în prima zi a conferinței. Noul fond, care va fi găzduit de Banca Mondială pentru o perioadă inițială de patru ani, va aloca resurse pe baza dovezilor disponibile și cu un procent minim alocat țărilor cel mai puțin dezvoltate și statelor insulare mici, în curs de dezvoltare. Angajamentele față de fond au început să vină la câteva momente după luarea deciziei, totalizând 792 milioane dolari¹¹³.

Părțile au convenit asupra țințelor pentru GGA și cadrul acestuia, care identifică unde trebuie să ajungă omenirea pentru a fi rezistentă la impactul schimbărilor climatice și a evalua eforturile țărilor. Cadrul GGA reflectă un consens global cu privire la țințele de adaptare și nevoia de sprijin financiar, tehnologic și pentru consolidarea capacităților pentru realizarea acestora.

¹¹³ S-au înregistrat mai multe progrese în ceea ce privește agenda pierderilor și daunelor; s-a ajuns, la un acord conform căruia Oficiul ONU pentru Reducerea Riscului de Dezastre și Biroul ONU pentru Servicii de Proiecte vor găzdui secretariatul Rețelei Santiago pentru Pierderi și Daune. Această platformă va cataliza asistența tehnică pentru țările în curs de dezvoltare care sunt deosebit de vulnerabile la efectele negative ale schimbărilor climatice.

„Bilanțul global” subliniază importanța reformării arhitecturii financiare multilaterale și a accelerării stabilirii surselor de finanțare noi și inovatoare. La COP28 au continuat discuțiile cu privire la stabilirea unui „nou obiectiv colectiv cuantificat privind finanțarea schimbărilor climatice” în 2024, ținând cont de nevoile și prioritățile țărilor în curs de dezvoltare.

Următorii doi ani vor fi critici. La COP29, guvernele trebuie să stabilească un nou obiectiv de finanțare a acțiunilor privind schimbările climatice.

La COP30, părțile trebuie să vină pregătite cu noi contribuții determinate la nivel național, care să fie pe deplin aliniate la limita de temperatură de 1,5 grade Celsius.

B] Creșterea finanțării climatice

Finanțarea legată de schimbările climatice a ocupat locul central în cadrul conferinței, Simon Stiell numind-o în mod repetat „mare facilitator al acțiunii climatice”.

Potrivit ONU, GCF a primit un impuls pentru a doua sa realimentare, șase țări promițând noi finanțări la COP28, angajamentele totale ajungând acum la un record de 12,8 miliarde USD din 31 de țări, fiind așteptate și alte contribuții.

La COP28, opt guverne donatoare au anunțat noi angajamente față de Fondul pentru țările cel mai puțin dezvoltate și Fondul special pentru schimbări climatice, în valoare totală de peste 174 milioane USD până în prezent, în timp ce noi angajamente, în valoare totală de aproape 188 milioane USD până acum, au fost făcute pentru Fondul de adaptare.

Cu toate acestea, așa cum se evidențiază în „bilanțul global”, aceste angajamente financiare sunt mult mai mici decât trilioanele necesare pentru a sprijini țările în curs de dezvoltare cu tranziția la energie curată, implementând planurile lor naționale privind schimbările climatice și eforturile de adaptare. Pentru a furniza o astfel de finanțare, „Bilanțul global” subliniază importanța reformării arhitecturii financiare multilaterale și a accelerării stabilirii surselor de finanțare noi și inovatoare.

La COP28 au continuat discuțiile cu privire la stabilirea unui „nou obiectiv colectiv cuantificat privind finanțarea schimbărilor climatice” în 2024, ținând cont de nevoile și prioritățile țărilor în curs de dezvoltare. Noul obiectiv, care va începe de la o valoare de bază de 100 miliarde USD pe an, va fi o piatră de temelie pentru proiectarea și implementarea ulterioară a planurilor naționale de climă, care trebuie să fie realizate până în 2025.

Conferința a avut, de asemenea, mai multe anunțuri pentru a spori reziliența sistemelor alimentare și de sănătate publică și pentru a reduce emisiile legate de agricultură și metan.

Privind în perspectivă, la tranzițiile către economii și societăți decarbonizate, a existat un acord că programul de lucru de atenuare, care a fost lansat anul trecut la COP27, va continua până în 2030, cu cel puțin două dialoguri globale organizate în fiecare an.

C] Etapa următoare

Potrivit ONU, negocierile privind „cadru de transparență sporit” de la COP28 au pus bazele unei noi perioade a punerii în aplicare a Acordului de la Paris. La COP28 au fost prezentate și testate instrumente de raportare și revizuire a transparenței, dezvoltate de ONU pentru utilizare de către părți. Versiunile finale ale instrumentelor de raportare ar trebui să fie puse la dispoziția părților până în luna iunie 2024.

Următorii doi ani vor fi critici. La COP29 (Azerbaidjan, 11-22 noiembrie 2024), guvernele trebuie să stabilească un nou obiectiv de finanțare a acțiunilor privind schimbările climatice, care să reflecte amploarea și urgența provocării climatice. La COP30 (Brazilia, 10-21 noiembrie 2025), părțile trebuie să vină pregătite cu noi contribuții determinate la

nivel național, care să acopere întreaga economie, să acopere toate gazele cu efect de seră și să fie pe deplin aliniată la limita de temperatură de 1,5 grade Celsius.

„Trebuie să continuăm activitatea de a pune să funcționeze pe deplin Acordul de la Paris”, a spus Stiell. „La începutul anului 2025, țările trebuie să ofere noi contribuții determinate la nivel național. Fiecare angajament individual – privind finanțarea, adaptarea și atenuarea – trebuie să ne aducă în conformitate cu o lume de 1,5 grade Celsius”.

În noul program de lucru pentru 2024 și 2025, BCE va continua să desfășoare și să extindă acțiunile în derulare legate de climă și va explora trei domenii de interes în vederea inițierii de noi activități:

1. impactul și riscurile tranziției către o economie verde;
2. impactul fizic în creștere al schimbărilor climatice;
3. riscurile care decurg din pierderea și degradarea naturii.

În ceea ce privește propriile operațiuni, BCE va lansa al optulea program de management al mediului pentru a sprijini atingerea obiectivelor sale de reducere a emisiilor de carbon pentru 2030.

11.3. Banca Centrală Europeană

A] La începutul anului 2024, președinta BCE Christine Lagarde a transmis o scrisoare¹¹⁴ Parlamentului European în care reafirmă că BCE își va intensifica activitatea în domeniul climei, cu accent pe tranziția ecologică, schimbările climatice și riscurile legate de natură. Decizia survine unei analize cuprinzătoare a acțiunilor întreprinse de la lansarea agendei BCE privind schimbările climatice, și reflectă ajustări ale planului de lucru, ca răspuns la ultimele evoluții și îmbunătățiri ale disponibilității datelor și metodologiilor.

Lagarde precizează că, în noul program de lucru pentru 2024 și 2025¹¹⁵, BCE va continua să desfășoare și să extindă acțiunile în derulare legate de climă și va explora trei domenii de interes în vederea inițierii de noi activități:

1. În primul rând, impactul și riscurile tranziției către o economie verde, în special costurile de tranziție asociate și nevoile de investiții. BCE își va intensifica activitatea privind efectele finanțării tranziției, nevoile de investiții ecologice, planurile de tranziție și modul în care tranziția ecologică afectează aspecte ale economiei noastre, cum ar fi munca, productivitatea și creșterea. Rezultatele vor informa, de asemenea, cadrul de modelare macroeconomică al BCE. În plus, BCE va analiza, în cadrul mandatului său, cazul unor modificări ulterioare ale instrumentelor și portofoliilor sale de politică monetară în vederea acestei tranziții.

2. În al doilea rând, impactul fizic în creștere al schimbărilor climatice și modul în care măsurile de adaptare la o lume mai fierbinte afectează economia. BCE își va aprofunda analiza impactului fenomenelor meteorologice extreme asupra inflației și asupra sistemului financiar și asupra modului în care acesta poate fi integrat în scenariile climatice și proiecțiile macroeconomice. De asemenea, va evalua impactul potențial al adaptării sau al lipsei acesteia la schimbările climatice, asupra economiei și sectorului financiar, inclusiv nevoile de investiții aferente și decalajul de protecție a asigurărilor.

3. În al treilea rând, riscurile care decurg din pierderea și degradarea naturii, modul în care acestea interacționează cu riscurile legate de climă și modul în care acestea ar putea afecta activitatea BCE prin impactul lor asupra economiei și sistemului financiar. BCE va analiza legătura strânsă cu schimbările climatice și implicațiile economice și

¹¹⁴ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.mepletter240130_Tinagli~aa9b0daac9.en.pdf?2e6cdd97c1bc58b01523b33955051b3c

¹¹⁵ https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/our-climate-and-nature-plan/shared/pdf/ecb.climate_nature_plan_2024-2025.en.pdf

financiare asociate. De asemenea, va explora în continuare rolul ecosistemelor pentru economie și sistemul financiar.

Nealinieră cu calea UE de tranziție climatică poate duce la riscuri financiare, juridice și reputaționale semnificative pentru bănci. Prin urmare, este esențial pentru bănci să identifice, să măsoare și – cel mai important – să gestioneze riscurile de tranziție, la fel ca și pentru orice alt risc semnificativ.

În ceea ce privește propriile operațiuni, BCE va lansa al optulea program de management al mediului pentru a sprijini atingerea obiectivelor sale de reducere a emisiilor de carbon pentru 2030. Împreună cu întregul Eurosistem, activitatea va include principiile de eco-design pentru viitoarea serie de bancnote euro și va încorpora considerații privind amprenta de mediu în proiectarea unui euro digital, care se află în prezent în faza de pregătire.

De asemenea, se menționează că lucrările planificate pentru aceste domenii de interes vor completa acțiunile în curs de desfășurare ale BCE legate de climă, care includ aspecte ale politicii monetare și supravegherii bancare. BCE va continua să-și îmbunătățească indicatorii referitori la climă, monitorizarea riscurilor și dezvoltările și va contribui în continuare la dezvoltarea politicilor legate de climă în forurile europene și internaționale. În final se precizează că BCE își va revizui în mod regulat toate acțiunile pentru a se asigura că sunt adecvate scopului și pentru a contribui la îndeplinirea mandatului său.

B] Nealinieră cu calea UE de tranziție climatică poate duce la riscuri financiare, juridice și reputaționale semnificative pentru bănci. Prin urmare, este esențial pentru bănci să identifice, să măsoare și – cel mai important – să gestioneze riscurile de tranziție, la fel ca și pentru orice alt risc semnificativ, scrie Frank Elderson, membru al Comitetului executiv al BCE și vicepreședinte al Consiliului de supraveghere al BCE, într-un articol intitulat „Eșecul de a planifica înseamnă planificarea eșecului” – de ce planificarea tranziției este esențială pentru bănci, pe blogul acestei instituții¹¹⁶.

Prin Acordul de la Paris, în urmă cu opt ani, liderii mondiali s-au angajat să limiteze creșterea temperaturii globale sub pragul dezastruos de două grade Celsius. În mod alarmant, cele mai recente dovezi științifice citate¹¹⁷ indică faptul că în prezent ne aflăm pe o traiectorie globală de încălzire de trei grade Celsius¹¹⁸. Prin prisma riscului perceput de un supraveghetor bancar, Elderson consideră că acest lucru este serios îngrijorător întrucât, cu cât așteptăm mai mult să ne transformăm economia, cu atât tranziția este mai perturbată și riscurile care se vor concretiza în bilanțurile băncilor sunt mai mari. Prin urmare, este esențial ca băncile să identifice, să măsoare și – cel mai important – să gestioneze riscurile de tranziție, la fel cum procedează pentru orice alt risc semnificativ.

A] Cum afectează riscurile de tranziție băncile

La nivelul UE, Acordul de la Paris a fost transpus în Legea europeană privind clima, care impune neutralitatea carbonului până în 2050. Angajamentul de a reduce emisiile cu 55 la sută până în 2030 este întărit în continuare de strategia UE „Pregătiți pentru 55” (Fit for 55). Pe măsură ce economia se îndreaptă spre atingerea acestor obiective,

¹¹⁶ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2024/html/ssm.blog240123~5471c5f63e.en.html>

¹¹⁷ <https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/43922/EGR2023.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

¹¹⁸ https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf

Atingerea obiectivelor de neutralitate climatică se realizează și prin finanțare bancară, cu impact semnificativ asupra bilanțurilor băncilor. Băncile trebuie să gestioneze în mod activ riscurile pe măsură ce economia se decarbonizează, trebuie să fie capabile să identifice cu exactitate riscurile de tranziție și modul în care acestea evoluează în timp.

Elderson consideră că primul pas este recunoașterea materialității riscurilor. Al doilea pas constă în măsurarea riscurilor de tranziție într-o manieră prospectivă.

industriile trebuie să-și ajusteze modul în care funcționează. Întrucât majoritatea companiilor din UE, cu unități de producție cu emisii mari, se bazează pe finanțarea bancară, acest lucru are un impact semnificativ asupra bilanțurilor băncilor. Elderson menționează că diverse studii sugerează că eliminarea treptată a combustibililor fosili pentru a îndeplini obiectivele Acordului de la Paris poate bloca aproximativ 80 la sută din activele din combustibili fosili, în absența unei tranziții în timp util, ceea ce va conduce la pierderi financiare pentru băncile care sunt expuse companiilor cu acele active. Sunt date ca exemplu prețuri mai mari ale CO₂ pentru producătorii de oțel și ciment cu emisii ridicate în cadrul sistemului reformat al UE de comercializare a certificatelor de emisii, sau interzicerea vânzării de mașini noi pe benzină și diesel din 2035. Companiile care nu se adaptează la aceste politici și nu reușesc să-și reducă amprenta de carbon în timp util se vor confrunta cu riscuri mai mari în timp. Prin urmare, nealinierea cu calea de tranziție a UE poate duce la riscuri financiare, juridice și reputaționale semnificative pentru bănci.

Elderson subliniază că nu este de competența autorităților de supraveghere să spună băncilor cui ar trebui sau nu să acorde credite. Cu toate acestea, trebuie insistat ca băncile să gestioneze în mod activ riscurile pe măsură ce economia se decarbonizează, iar băncile nu pot face acest lucru fără a fi capabile să identifice cu exactitate riscurile de tranziție și modul în care acestea evoluează în timp.

B] Cuantificarea riscurilor de tranziție este crucială

Elderson consideră că primul pas este recunoașterea materialității riscurilor. Peste 80 la sută dintre băncile din zona euro au ajuns deja la concluzia că riscurile de tranziție au un impact material semnificativ asupra strategiilor și a profilurilor lor de risc.

Ca un al doilea pas, este esențial să se măsoare riscurile de tranziție într-o manieră prospectivă. Acesta este, desigur, călcâiul lui Ahile al exercițiului, având în vedere punctul de pornire relativ ridicat de emisii de carbon, al majorității economiilor și evoluția continuă a politicilor de reducere a emisiilor. Dar, deși cuantificarea riscurilor este o provocare, este departe de a fi imposibilă.

BCE a publicat un raport cu privire la „Riscurile din nealinierea finanțării băncilor cu obiectivele climatice ale UE”, în care sunt cuantificate cele mai pronunțate riscuri de tranziție din portofoliul de credite al sectorului bancar.

Pentru a demonstra modul în care se poate face această cuantificare, BCE a publicat în luna ianuarie un raport cu privire la „Riscurile din nealinierea finanțării băncilor cu obiectivele climatice ale UE”¹¹⁹, în care sunt cuantificate cele mai pronunțate riscuri de tranziție din portofoliul de credite al sectorului bancar. BCE realizează acest lucru prin „evaluarea alinierii”, o metodologie care este deja dezvoltată de bănci și autoritățile de reglementare și supraveghere. Aceasta măsoară riscurile de tranziție prin compararea volumelor de producție proiectate în sectoarele economice cheie cu rata necesară de schimbare pentru a îndeplini obiectivele climatice date. Este o evaluare de perspectivă care acoperă un orizont de cinci ani, luând în considerare impactul carbonului al planurilor de producție ale companiilor din acele sectoare cheie de activitate. Evaluarea poate fi repetată în timp, fiind posibil a se măsura dacă o companie face tranziția către producția cu emisii scăzute de carbon și în ce măsură ritmul tranziției este în concordanță cu politicile UE în materie de climă. Metodologia include în prezent sectoare economice cu cele mai pronunțate riscuri de tranziție, care reprezintă 70 la sută din emisiile globale de CO₂.

¹¹⁹ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.bankingsectoralignmentreport202401~49c6513e71.en.pdf>

Analiza BCE arată că în prezent portofoliile de credite ale băncilor sunt substanțial nealiniat cu obiectivele Acordului de la Paris, ceea ce duce la riscuri de tranziție crescute pentru aproximativ 90 la sută dintre aceste bănci din zona euro. Este vital ca aceste bănci să lucreze mai mult cu contra-părțile lor pentru a se asigura că firmele pe care le finanțează nu le împiedică să își respecte angajamentul net zero.

Băncile sunt expuse în mod semnificativ la riscuri de tranziție și generează peste 60 la sută din veniturile din dobânzi de la contrapartide din sectoare cu consum intens de carbon. Băncile se pot folosi de metodologia de evaluare a alinierii prezentată în raportul publicat de BCE, pentru a-și prezenta capacitățile de planificare a tranziției.

C] Constatări cheie rezultate din analiza de către BCE a riscurilor de tranziție

Potrivit lui Elderson, rezultatele analizei BCE, care a cuprins 95 de bănci ce acoperă 75 la sută din împrumuturile din zona euro, arată că în prezent portofoliile de credite ale băncilor sunt substanțial nealiniat cu obiectivele Acordului de la Paris, ceea ce duce la riscuri de tranziție crescute pentru aproximativ 90 la sută dintre aceste bănci. Analiza arată că riscurile de tranziție provin în mare parte din expunerile față de companii din sectorul energetic care au rămas în urmă în eliminarea treptată a proceselor de producție cu emisii ridicate de carbon și întârzie lansarea producției de energie regenerabilă.

În plus, 70 la sută dintre aceste bănci s-ar putea confrunta cu riscuri ridicate de litigii, deoarece sunt angajate în mod public față de Acordul de la Paris, dar portofoliul lor de credite este încă măsurabil nealiniat cu acesta. Prin urmare, este vital ca aceste bănci să lucreze mai mult cu contra-părțile lor pentru a se asigura că firmele pe care le finanțează nu le împiedică să își respecte angajamentul net zero.

Elderson reamintește că acest lucru este mai relevant ca niciodată, având în vedere că litigiile climatice au crescut vertiginos în ultimii ani. La nivel global, aproximativ 560 de cazuri noi au fost depuse începând cu 2021 și, din ce în ce mai mult, s-au adresat companiilor și băncilor.

D] Planificarea tranziției este fundamentală

Băncile sunt expuse în mod semnificativ la riscuri de tranziție și generează peste 60 la sută din veniturile din dobânzi de la contrapartide din sectoare cu consum intens de carbon. Cel mai bun lucru pe care îl pot face băncile este să pună în aplicare planuri de tranziție aliniate obiectivelor Acordului de la Paris. Elderson se referă la planuri de tranziție realiste, transparente și credibile pe care băncile le pot implementa și le implementează în timp util. Acestea ar trebui să includă etape intermediare concrete, din prezent până în 2050, și să dezvolte indicatori cheie de performanță care să permită organismelor lor de conducere să monitorizeze și să acționeze asupra oricăror riscuri care decurg din posibila nealiniere cu calea lor de tranziție climatică. Băncile se pot folosi de metodologia de evaluare a alinierii prezentată în raportul publicat de BCE, pentru a-și prezenta capacitățile de planificare a tranziției. Schimbul de bune practici între autoritățile de reglementare, autoritățile de supraveghere și industria bancară este esențial în stăpânirea sarcinii uriașe de a face băncilor dovada riscului de tranziție. Elderson precizează că acesta este motivul pentru care BCE a publicat bunele practici pe care le-a observat atât în testul de stres climatic, cât și în revizuirea tematică. De exemplu, unele bănci de vârf au început deja să folosească instrumente de planificare a tranziției, inclusiv evaluarea alinierii, pentru a măsura riscurile din portofoliul lor de credite care decurg din tranziția către o economie decarbonizată. Alte bănci au început deja să gestioneze riscurile de tranziție prin implicarea activă a clienților și prin oferirea de produse de finanțare a tranziției. Aceste exemple încurajatoare arată că, deși poate fi o provocare, este departe de a fi imposibil.

Potrivit BCE, planificarea tranziției trebuie să devină o piatră de temelie a managementului standard al riscului, deoarece este doar o chestiune de timp până când planurile de tranziție devin obligatorii. Directiva revizuită privind cerințele de capital (CRD VI) include

o nouă cerință legală ca băncile să pregătească planuri prudențiale pentru a aborda riscurile legate de climă și de mediu (C&E) care decurg din procesul de ajustare către neutralitatea climatică până în 2050. Cele mai recente revizuirii ale CRD VI mandatează autoritățile de supraveghere să verifice aceste planuri și să evalueze progresul băncilor în abordarea riscurilor lor C&E. De asemenea, supraveghetorii sunt împuterniciți să solicite băncilor să își reducă expunerea la aceste riscuri și să își consolideze obiectivele, măsurile și acțiunile incluse în planurile lor. În plus, băncile care intră în domeniul de aplicare al Standardelor tehnice de implementare ale Autorității Bancare Europene, privind dezvăluirile din Pilonul 3 referitoare la riscurile de mediu, sociale și de guvernare, vor trebui să dezvăluie alinierea portofoliilor lor de credite la obiectivele Acordului de la Paris până cel târziu la sfârșitul anului 2024. Se menționează că băncile pot utiliza metodologia prevăzută în raportul publicat de BCE pentru a îndeplini această cerință de dezvăluire.

Potrivit BCE, planificarea tranziției trebuie să devină o piatră de temelie a managementului standard al riscului.

E] Concluzie

Economia are nevoie de bănci stabile, mai ales pe măsură ce trece prin tranziția verde. Totodată, pentru bănci este esențial să identifice și să măsoare riscurile care decurg din tranziția către o economie decarbonizată. Elderson a spus că, în calitate de autoritate de supraveghere bancară, BCE va continua să îndemne băncile să gestioneze riscurile inevitabile care se materializează în urma tranziției, la fel cum ar face-o pentru orice alt risc, pentru a se asigura că sistemul bancar rămâne rezistent și solid în viitorul nostru net zero.

BIBLIOGRAFIE

- Allenbach-Amman, J. „Explainer: The complex fiscal rules that EU finance ministers just agreed to”, Euroactiv article, 20 December, 2023, disponibil la:
<https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/explainer-the-complex-fiscal-rules-that-eu-finance-ministers-just-agreed-to/>
- Banca Națională a României „Balanța de plăți și poziția investițională internațională a României – Raport anual 2022”, disponibil la:
<https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?cid=6843>
- „Tablou de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar din România”, disponibil la:
<https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?cid=31565>
- Banca Centrală Europeană „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, Economic Bulletin, Issue 5, 2016, disponibil la:
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf
- „Climate and nature plan 2024-2025”, 30 January 2024, disponibil la:
https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/our-climate-and-nature-plan/shared/pdf/ecb.climate_nature_plan_2024-2025.en.pdf
- „Risks from misalignment of banks’ financing with the EU climate objectives”, Assessment of the alignment of the European banking sector, January 2024, disponibil la:
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.bankingsectoralignmentreport202401~49c6513e71.en.pdf>
- Banca Europeană de Investiții EIB Investment Report 2023/2024, „Transforming for competitiveness”, prezentare BNR, 19 martie 2024.
- Banca Reglementelor Internaționale BIS Quarterly Review, International banking and financial market developments March 2024, disponibil la:
https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2403.pdf
- Bankes, S. „Robustness, Adaptivity, and Resiliency Analysis”, AAAI Fall Symposium – Technical Report, 2010, disponibil la:
https://www.researchgate.net/publication/270279829_Robustness_Adaptivity_and_Resiliency_Analysis
- Benigno, G., Fornaro, L., Wolf, M. „Reserve Accumulation, Growth and Financial Crises”, 2021, disponibil la:
<https://mwolfunig.github.io/website/assets/files/RGF.pdf>
- Blanchard, O., Sapir, A., Zettelmeyer, J. „The European Commission’s fiscal rules proposal: A bold plan, with flaws that can be fixed”, PIIE.com, 30 November 2022, available at:
<https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/european-commissions-fiscal-rules-proposal-bold-plan-flaws-can-be-fixed>

- Brown, G., El-Erian, M., Spence, M., Lidow, R. „Permacrisis. A Plan to Fix a Fractured World”, Simon & Schuster UK, 28 September 2023.
- Bowles, S. „The Moral Economy”, 2016, Yale University Press.
- Buch, C. „Bridges to the future: managing bank risk amid uncertainty”, Speech at the Morgan Stanley annual conference, 12 March 2024, disponibil la: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp240312~5990ccfce7.en.html>
- Carsten, A. „Trust and macroeconomic stability: a virtuous circle”, Lecture, 18 March 2024, disponibil la: <https://www.bis.org/speeches/sp240318.htm>
- Cameron, D. The Guardian, Article, 5 March 2024, disponibil la: <https://www.theguardian.com/world/live/2024/mar/06/russia-ukraine-war-live-emmanuel-macron-urges-ukraines-allies-not-to-be-cowards>
- CNBS „Fed meeting recap: Everything Powell said during Wednesday’s market-moving news conference”, 20 March 2024, article disponibil la: <https://www.cnbc.com/2024/03/20/fed-meeting-today-live-updates-on-march-fed-rate-decision.html>
- Comisia Europeană Press Release, „Two years in, EU continues to stand firmly with Ukraine”, 23 February, 2024a, disponibil la: https://commission.europa.eu/news/two-years-eu-continues-stand-firmly-ukraine-2024-02-23_en
<https://www.ifw-kiel.de/topics/war-against-ukraine/ukraine-support-tracker/>
- „The 2024 Annual Single Market and Competitiveness Report”, 2024b, 14 February, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52024DC0077>
- „New tools to reinforce the EU’s economic security”, 19 January, 2024c, disponibil la: https://commission.europa.eu/news/new-tools-reinforce-eus-economic-security-2024-01-24_en
- Winter European Economic Forecast, Institutional Paper 268, February 2024d.
- „Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on establishing the Ukraine Facility”, 2023a, disponibil la: https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/document/download/dd8cd260-1897-4e37-81dc-c985179af506_en
- Communication from The Commission to The European Parliament, The European Council, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of The Regions, 27 September, 2023b, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A52023DC0558>
- Comisia Europeană EDIS section, „Our common defence industrial strategy”, 2023c, disponibil la: https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/edis-our-common-defence-industrial-strategy_en

Comisia Europeană	Autumn European Economic Forecast, Institutional Paper 258, November 2023d.
	Service for Foreign Policy Instruments / European Peace Facility Section, 2021, disponibil la: https://fpi.ec.europa.eu/what-we-do/european-peace-facility_en#:~:text=The%20European%20Peace%20Facility%20is,conflicts%20and%20strengthen%20international%20security
	Commission Staff Working Document, Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans Brussels, 22 January, 2021, SWD(2021) 12 final, PART ½, disponibil la: https://commission.europa.eu/system/files/2021-01/document_travail_service_part1_v2_en.pdf
	„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
	„Economic Resilience In Emu Thematic Discussions On Growth And Jobs”, 2017, Note for the Eurogroup disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf
	„A new strategy for the single market at the service of Europe’s economy and society – Report to the President of the European Commission José Manuel Barroso” by Mario Monti, 9 May 2010, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0608:FIN:en:PDF
Consiliul European	European Peace Facility section, 2024a, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/policies/european-peace-facility/
	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
	„Un acord internațional privind prevenirea pandemiilor și pregătirea pentru acestea” Comunicat de presă, 2021b, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/ro/policies/coronavirus-pandemic/pandemic-treaty/
	„De la fermă la consumator”, Comunicat de presă, 2020, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/ro/policies/from-farm-to-fork/
Consiliul Fiscal	„Opinia Consiliului Fiscal privind Legea bugetului de stat pe anul 2024, Legea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2024 și Strategia fiscal-bugetară pentru perioada 2024-2026”, 19 decembrie 2023, disponibilă la: https://www.consiliulfiscal.ro/Opinie_CF_buget_2024_f.pdf

Comitetul Național
pentru Supravegherea
Macroprudențială

Analiza grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților
„provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse
agroalimentare” București, iunie 2020, disponibil la:

<https://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/grupul-de-lucru-cnsm-privind-diminuarea-vulnerabilitatilor-provenind-din-cresterea-deficitului-balantei-comerciale-cu-produse-agroalimentare/>

„Situția privind modul de implementare a recomandărilor emise de
Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială”, 2023,
disponibil la: http://www.cnsmro.ro/res/ups/Material-de-informare-privind-companiile-competitive-cu-capital-autohton-din-sectoare-strategice_v2.pdf

„Analiză privind companiile competitive cu capital autohton din sectoare
strategice”, 2023, disponibil la: <http://www.cnsmro.ro/res/ups/Creditarea-firmelor-din-sectorul-agroalimentar-decembrie2023.xlsx>

Consiliul UE

„EU long-term budget for 2021-2027: Council concludes the mid-term
revision” Press Release, 28 February 2024, disponibil la:

<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/28/eu-long-term-budget-for-2021-2027-council-concludes-the-mid-term-revision/>

Criddle, C.,
Olcott, E.

„Cold war-style safeguards needed to avert AI Armageddon, scientists warn”,
Financial Times article, 19 March 2024, disponibil la:

<https://www.ft.com/content/9fd8df85-efc4-48e6-a43d-21d519242cad>

Costello, D.

Declarații ale directorului general adjunct al DG ECFIN, București, 20 martie,
2024, Evenimentul anual de evaluare a implementării PNRR.

Dăianu, D.

„Deficitul bugetar și investițiile publice: o lămurire necesară”, articol Blog BNR,
14 martie 2024, disponibil la:

<https://www.opiniibnr.ro/index.php/macroconomie/650-deficitul-bugetar-si-investitiile-publice-o-lamurire-necesara>

„National Independent Fiscal Institutions Need to Be Stronger to Perform
Effectively”, Volume 59, 2024, Number 2, pp. 112-118, disponibil la:

<https://www.intereconomics.eu/contents/year/2024/number/2/article/national-independent-fiscal-institutions-need-to-be-stronger-to-perform-effectively.html>

„Can artificial intelligence (AI) prevent financial crises?”, articol Blog BNR,
13 februarie 2024, disponibil la: <https://www.opiniibnr.ro/index.php/english/648-can-artificial-intelligence-ai-prevent-financial-crises>

„Se întoarce o știință a tristeții”, articol Contributors, 19 mai 2022, disponibil
la: <https://www.contributors.ro/se-intoarce-o-economie-a-tristetii/>

„PIB-ul în pandemie – o relevanță informațională diminuată”, Consiliul Fiscal,
ianuarie 2021, disponibil la: <https://www.consiliulfiscal.ro/PIB-ul%20si%20pandemia-corectie.pdf>

„Efectul shutdown”, Consiliul Fiscal, 22 martie 2020, disponibil la:
<https://consiliulfiscal.ro/22-03-2020.pdf>

Darvas, Z., Welslau, L.	„Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules reform”, 2023, Bruegel webiste, disponibil la: https://www.bruegel.org/first-glance/assessing-ecofin-compromise-fiscal-rules-reform
De Croo, A.	Interview Politico, January 4, 2024, disponibil la: https://www.politico.eu/article/belgium-de-croo-interview-pm-europe-needs-more-cash/
Dicu, M.	Cantitățile de cereale ucrainene expediate prin portul Constanța au scăzut în ianuarie, 19 februarie 2024, Agenția de Știri Agerpres, disponibil la: https://www.agerpres.ro/economic-extern/2024/02/19/cantitatile-de-cereale-ucrainene-expediate-prin-portul-constanta-au-scazut-in-ianuarie--1251270
Draghi, M.	„The global economic order is changing, bringing challenges for politics” Speech at the 40th annual conference of National Association for Business Economics, 15 February 2024, disponibil la: https://www.agenzianova.com/en/news/draghi-lordine-economico-globale-sta-cambiando-porta-sfide-per-la-politica/
Duff, A., Garicano, L.	Discussion Paper European Politics And Institutions Programme, 27 February 2024, disponibil la: https://epc.eu/content/PDF/2024/TwoTierBudget_DP_v3.pdf
Dunn, J., Leibovici, F.	„Shipping Disruptions in the Red Sea: Ripples across the Globe”, February 15, 2024, Fed St Louis website, disponibil la: https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2024/feb/shipping-disruptions-red-sea-ripples-globe?utm_source=CBNList
Euroclear	„Euroclear delivers strong performance in 2023”, Press Release, 1 February 2024, disponibil la: https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/press/2024/2024-mr-04-strong-performance-fy2023.html
Elderson, F.	European Central Bank THE SUPERVISION BLOG, 23 January 2024, „Failing to plan is planning to fail – why transition planning is essential for banks”.
European Centre for Disease Prevention and Control	Surveillance Atlas of Infectious Diseases disponibil la: https://atlas.ecdc.europa.eu/public/index.aspx?Dataset=27&HealthTopic=20
Food and Agriculture Organisation of the United Nations	„An Introduction to the Basic Concepts of Food Security”, 2008, disponibil la: https://www.fao.org/3/al936e/al936e00.pdf
Food Security Information Network	„Global Report on Food Crises Mid Year Report”, 2023, disponibil la: https://www.fsinplatform.org/resources-search
Financial Times	https://www.ft.com/content/416671be-4d0d-4a43-8119-b3638589c6b9
Fondul Monetar Internațional	IMF Policy Brief – A Macroeconomic Perspective on Resilience, November 2016, disponibil la: http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf

Fondul Monetar Internațional	„Balance of Payments Manual”, disponibil la: https://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf
G7	Leaders’ Statement, 24 February 2024 disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2024/02/24/g7-leaders-statement-24-february-2024/
Gentiloni, P.	Declarație preluată de FT, articol 10 februarie 2024, disponibil la: https://www.ft.com/content/aa67e22c-396a-4b3f-88ad-14a04ec7f031?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft:notification:daily-email:content
Handley, K., Limão, N.	„Trade policy uncertainty”, Annual Review of Economics. 2022.14: 363-395.
Handley, K., Limão, N., Ludema, R. D., Yu, Z.	„Firm Input Choice under Trade Policy Uncertainty”, Journal of International Economics. 2024.
Institutul Național de Sănătate publică	„Situția rujeolei în România la data de 24.03.2024”, disponibil la: https://insp.gov.ro/downloads/rujeola-2024/
Integrated Food Security Phase Classification	„Famine Review committee: Gaza Strip March 2024, conclusions and Recommendations”, raport publicat în martie 2024, disponibil la: https://www.ipcinfo.org/fileadmin/user_upload/ipcinfo/docs/IPC_Famine_Committee_Review_Report_Gaza_Strip_Acute_Food_Insecurity_Feb_July2024_Special_Brief.pdf
IOM	Global Data Institute, Displacement Tracking Matrix, https://dtm.iom.int/europe/arrivals
Intergovernmental Panel on Climate Change	CLIMATE CHANGE 2023 Synthesis Report, disponibil la: https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf
Isărescu, M.	Prezentare în cadrul conferinței de presă, 15 februarie 2024, disponibil la: https://www.bnro.ro/Prezentari-si-interviuri--1332.aspx
Jen, E.	„Stable or robust? What’s the difference?” Complexity, Vol.8, No.3, pp. 12-18, 2003, Wiley Periodicals, Inc., disponibil la: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/cplx.10077
Kaleniuk, D.	„Political argument for confiscation of Russian assets”, Ukrainian Victory Association, 2024, disponibil la: https://ukrainianvictory.org/publications/political-argument-for-confiscation-of-russian-assets/
Kayali, L., Posaner, J., Barigazzi, J.	„EU to Ukraine: You’ll get half the ammo we promised by March”, 1 Februarie 2024, articol Politico, disponibil la: https://www.politico.eu/article/eu-to-ukraine-half-is-better-than-nothing-when-it-comes-to-ammunition/

Kissinger, H., Schmidt, E., Huttenlocher D.	„The Age of AI”, London, John Murray, 2022.
Lagarde, C.	<p>ECB letter to the European Parliament „ECB steps up climate work with focus on the green transition, climate change and nature-related risks”, 30 January 2024, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.mepletter240130_Tinagli~aa9b0daac9.en.pdf?2e6cdd97c1bc58b01523b33955051b3c</p> <p>The Hearing of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, 15 February 2024, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp24215~335ae8e307.en.html</p>
Lesinska, M.	„Poland: Almost 1.3 million foreigners work legally in Poland”, disponibil la: https://migrant-integration.ec.europa.eu/news/poland-almost-13-million-foreigners-work-legally-poland_en
Magyar Nemzeti Bank	„Report on the Balance of Payments – May 2023”, disponibil la: https://www.mnb.hu/en/publications/reports/report-on-the-balance-of-payments
Maulny, J.-P.	„The impact of the war in Ukraine On the european defence market”, the French Institute for International and Strategic Affairs, IRIS website, 23 September 2023, disponibil la: https://www.iris-france.org/wp-content/uploads/2023/09/19_ProgEuropeIndusDef_JPMaulny.pdf
Mbaye, S., Moreno Badia, M., Chae, K.	„Global Debt Database: Methodology and Sources”, IMF Working Paper WP/18/111, 2018.
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”, Vol.14, Issue 8, 2011, pp. 1121-1131, disponibil la: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1462901111001365
Minsky, H.	„Stabilizing an Unstable Economy”, 1986, Yale University Press.
National Ocean Service	https://oceanservice.noaa.gov/facts/ninonina.html%C3%AE
Newsweek	„All EU countries, bar Hungary, cațtll for eventual Gaza ceasefire”, Newsweek article, 19 February 2024, disponibil la: https://www.euronews.com/my-europe/2024/02/19/all-eu-countries-bar-hungary-call-for-eventual-gaza-ceasefire
OECD	„Economic Survey of Romania”, March 2024, disponibil la: https://www.oecd.org/economy/romania-economic-snapshot/

- Ossa, R. Preluare din „WTO says its trade growth estimates appear ‘overly optimistic’”, Article Reuters 29 ianuarie2024, disponibil la: <https://www.reuters.com/markets/wto-says-its-trade-growth-estimates-appear-overly-optimistic-2024-01-29/>
- Repko, M. „What to do if there is no plan B in case of problems with international aid channels”, Center for Economic Strategy, disponibil la: <https://ces.org.ua/en/what-to-do-if-there-is-no-plan-b-in-case-of-problems-with-international-aid-channels/>
- Roubini, N. „Artificial Intelligence vs. Human Stupidity”, 2024, Project Syndicate, disponibil la: <https://www.project-syndicate.org/commentary/ai-hype-and-potential-in-a-world-of-rising-mega-threats-by-nouriel-roubini-2024-02>
- Salazar, C. B., Spencer, P., Mohamad, K., Jabeen, A., Abdulmonem, W. A., Fernández, N. „Future Pandemics might be caused by bacteria and not viruses: Recent advances in medical preventive practice”, Int J Health Sci (Qassim), 2022 May-Jun;16(3):1-3. PMID: 35599938; PMCID: PMC9092534 disponibil la: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC9092534/>
- Samoiliuk, M., Levchenko, Y. „Ukraine’s Economy in 2023 Overview”, Center for Economic Strategy, 2024, disponibil la: <https://ces.org.ua/en/economy-tracker-special-edition/>
- Schnabel, I. „From laggard to leader?”, Closing the euro area’s technology gapInaugural lecture of the EMU Lab, the European University Institute, 16 February, 2024a, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240216~df6f8d9c31.en.html>
- „Geopolitics and Structural Change: Implications for Real Activity, Inflation and Monetary Policy”, Speech at The ECB and its Watchers XXIV Conference session, 20 March, 2024b, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240320_2~65962ef771.en.html
- Sondermann, D. „Towards more resilient economies: The role of well-functioning economic structures”, Journal of Policy Modeling, Vol. 40, No. 1, . (2018), pp 97-117, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0161893818300024>
- Smith, A. „Teoria sentimentelor morale”, 2017, Editura Publica.
- Tamma, P., Dubois, L. „EU seeks to raise €15bn for Ukraine from Russia’s frozen assets”, article FT, disponibil la: <https://www.ft.com/content/50e7dcd2-5dbf-4000-9914-b791e40f4a9d>
- The World Bank „Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment”, Press Release, 15 February2024, disponibil la: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/02/15/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released?cid=eca tt eca en ext?cid=SHR SiteEmailShare EN EXT>

United Nations	„UNRWA Situation Report #59 on the situation in the Gaza Strip and the West Bank, including East Jerusalem”, UN Press Release, 2 January, 2024, disponibil la: https://www.unrwa.org/resources/reports/unrwa-situation-report-59-situation-gaza-strip-and-west-bank-including-east-jerusalem
United Nations Climate Change	UN Climate Change news, 13 December 2023, „COP28 Agreement Signals „Beginning of the End” of the Fossil Fuel Era”, disponibil la: https://unfccc.int/news/cop28-agreement-signals-beginning-of-the-end-of-the-fossil-fuel-era
United Nations Environment Programme	Emissions Gap Report 2023, disponibil la: EGR2023.pdf (unep.org)
UNCTAD	„Impact to global trade of disruption of shipping routes in the Red Sea, Black Sea and Panama Canal”, UNCTAD rapid assessment, 24 February, 2024, disponibil la: https://www.preventionweb.net/publication/navigating-troubled-waters-impact-global-trade-disruption-shipping-routes-red-sea-black
Von der Leyen, U.	„State of the Union Address”, 13 September, 2023, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_4426
Zettelmeyer, J.	„Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules reform”, 19 December, 2023, Bruegel website, disponibil la: https://www.bruegel.org/first-glance/assessing-ecofin-compromise-fiscal-rules-reform
World Trade Organization	„World Trade Report 2023: Re-globalization for a Secure, Inclusive and Sustainable Future”.
Wright, G., Chetcuti, L., Labastie, C. V.	„Extraterritoriality: a Blind Spot in the EU's Economic Security Strategy”, Institut Montaigne, Issue Paper January 2024, disponibil la: https://www.institutmontaigne.org/ressources/pdfs/publications/extraterritoriality-blind-spot-eus-economic-security-strategy.pdf

