



ROMÂNIA

Martie 2015

2015 CONSULTARE PE ARTICOLUL IV—RAPORTUL ECHIPEI; COMUNICAT DE PRESĂ; DECLARAȚIA DIRECTORULUI EXECUTIV PENTRU ROMÂNIA

Conform Articolului IV din Statutul FMI, FMI are discuții bilaterale cu membrii, de obicei în fiecare an. În contextul consultărilor cu România pe Articolul IV 2015, au fost publicate următoarele documente, care sunt incluse în pachetul de față:

- Raportul echipei realizat de o echipă FMI spre a fi supus atenției comitetului director în data de 25 martie 2015, urmare a discuțiilor încheiate la 10 februarie 2015, cu demnitari din România pe tema evoluțiilor economice și a politicilor. Pe baza informațiilor disponibile la momentul acestor discuții, raportul echipei a fost finalizat în data de 10 martie 2015.
- O anexă informativă realizată de FMI.
- O declarație a echipei la data de 25 martie 2015, actualizând informația privind evoluțiile recente.
- Un comunicat de presă în care sunt prezentate în rezumat opiniile comitetului director exprimate în data de 25 martie 2015 când a s-a discutat raportul echipei prin care s-a finalizat consultarea pe Articolul IV cu România.
- O declarație a directorului director pentru România.

Documentul de mai jos a fost, sau va fi, publicat separat.

Lucrare pe Aspecte Selectate

Politica privind publicarea rapoartelor echipei FMI și alte documente permite eliminarea informațiilor sensibile referitoare la piațe.

Acest raport este pus la dispoziția publicului larg de

Fondul Monetar Internațional • Serviciile De Publicare
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Telefon: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org Web: <http://www.imf.org>
Preț: \$18.00 pe exemplar

Fondul Monetar Internațional
Washington, D.C.



ROMÂNIA

10 martie 2015

RAPORTUL ECHIPEI REFERITOR LA CONSULTAREA PE ARTICOLUL IV 2015

ASPECTE PRINCIPALE

Situația existentă: România și-a redus, în mare parte, dezechilibrele interne și externe prin politici macroeconomice solide. Cu toate acestea, convergența veniturilor cu UE a fost lentă și slăbiciunile infrastructurii publice au devenit un blocaj în calea creșterii susținute. În același timp, România rămâne vulnerabilă la șocurile externe iar repararea bilanțurilor nu este încă finalizată.

Recomandări de politici: Pe mai departe, politicile macroeconomice sustenabile trebuie să fie combinate cu măsuri menite să sporească eficiența cheltuielilor publice, revigorarea reformelor întreprinderilor de stat (ÎS) și rezolvarea moștenirilor crizei care persistă în sectorul financiar.

- **Politica fiscală.** Menținerea realizărilor ajustării fiscale, intrarea datoriei publice pe o traiectorie ferm descendentă, asigurarea furnizării unei infrastructuri publice de înaltă calitate, îmbunătățirea administrării veniturilor și a managementului cheltuielilor publice printr-o mai mare absorbție a fondurilor UE.
- **Politica monetară.** Menținerea tendinței de relaxare pe fondul scăderii inflației sub intervalul țintit și sprijinirea creșterii creditării în domeniul privat. Îmbunătățirea cadrului de politici prin trecerea treptată la un proces complet de țintire a inflației.
- **Sectorul financiar.** Menținerea supravegherii atente a sistemului bancar cu concentrare pe calitatea activelor și diminuarea creditelor neperformante, întărirea în continuare a supervizării nebankare, dezvoltarea piețelor de capital, precum și crearea unui cadru eficace de insolvență.
- **Reforme structurale.** Îmbunătățirea performanței financiare și generarea resurselor de investiții ale întreprinderilor de stat (ÎS) prin implementarea principiilor bune guvernantei, restructurarea și creșterea deținerilor private; dereglementarea în continuare a piețelor energetice.

Perspectivă și riscuri: Echipa preconizează o creștere susținută sprijinită de o cerere internă puternică. O mai bună absorbție a fondurilor UE ar putea majora potențialul de creștere cu aproximativ ½ la sută anual. Cu toate acestea, volatilitatea mare a mediului extern și eșecul implementării atât de necesarei infrastructuri majorează riscurile actuale de scădere.

Aprobat de
**Thanos Arvanitis și
Sanjaya Panth**

Discuțiile au avut loc în București în perioada 27 ianuarie–10 februarie 2015. Misiunea a avut întâlniri cu Președintele Iohannis, Primul Ministru Ponta, Ministrul Finanțelor Vâlcov, alți membri ai Guvernului, Guvernatorul Băncii Naționale a României Isărescu și echipa sa, alți demnitari de rang înalt, precum și reprezentanți ai partidelor politice, organizațiilor de muncă și ai mediului de afaceri, ONG-uri și instituții financiare. Echipa a fost formată din A. Schaechter (șefa misiunii), J. Ralyea, V. Stepanyan, T. Xu (EUR); L. Liu (SPR); M. Mansilla (MCM); iar I. Razafimahefa (FAD). G. Tolosa, G. Babici și V. Barnaure (Biroul Reprezentantului Rezident) au asistat misiunea. S. Matei (Consilier Superior al Directorului Executiv) a participat la unele întâlniri. T. Scutaru și C. Rubio (ambii EUR) au asigurat asistență în materie de cercetare și editare.

CUPRINS

CONTEXT	4
EVOLUȚII ECONOMICE RECENTE	4
PERSPECTIVĂ ȘI RISCURI	7
DISCUȚII PE POLITICI	9
A. Politica fiscală: Formularea bugetară și construirea instituțiilor pentru viitor	9
B. Politica monetară: Ancorarea anticipațiilor într-un mediu nefamiliar	13
C. Sectorul financiar: Revigorarea intermedierei	15
D. Reforme structurale: Revigorare și axarea pe infrastructură	18
EVALUAREA ECHIPEI FONDULUI	21
CASETE	
1. Avantajele impulsiei cheltuielilor cu infrastructura publică de calitate din România	10
2. Evaluarea Sectorului Extern	17
3. Necesitatea reformelor în sectorul asigurărilor	18
FIGURI	
1. Moștenirea lăsată de criză în economia reală	24
2. Sectorul extern, 2007–15	25
3. Piața muncii, 2007–14	26
4. Sectorul monetar, 2007–15	27
5. Operațiuni fiscale, 2007–15	28
6. Sectorul financiar, 2007–14	29

7. Evoluții financiare, 2011–15 _____	30
8. Indicatori de fiabilitate financiară, 2010–14 _____	31

TABELE

1. Selecție de indicatori economici și sociali, 2009–15 _____	32
2. Cadrul macroeconomic pe termen mediu, 2009–20 _____	33
3. Balanța de plăți, 2009–15 _____	34
4. Necesarul brut de finanțare externă, 2012–15 _____	35
5a. Operațiunile bugetului general consolidat, 2009–15 _____	36
5b. Operațiunile bugetului general consolidat, 2009–15 _____	37
5c. Bilanțul consolidat al întregului sector al administrației publice, 2010–13 _____	38
6. Sondaj monetar, 2010–15 _____	39
7. Indicatori de fiabilitate financiară, 2008–14 _____	40

ANEXE

I. Implementarea Articolului IV 2012 Principalele Recomandări _____	41
II. Matricea Analizei Riscurilor _____	42
III. Analiza De Sustenabilitate A Datoriei Publice Și Externe _____	43

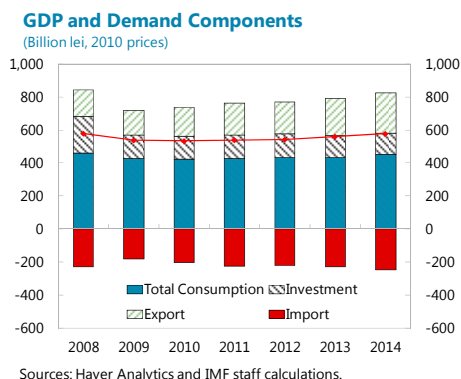
CONTEXT

1. România și-a redus, în mare parte, dezechilibrele interne și externe. Acest lucru s-a realizat printr-o consolidare fiscală impresionantă și politici monetare și financiare prudente, în cea mai mare parte în concordanță cu recomandările Articolului IV 2012 (Anexa I) și Acordurile Stand-By (ASB) preventive încheiate în 2011 și 2013. Cu toate acestea, persistă un output gap (diferența dintre PIB-ul potențial și cel real) negativ, inflația este cu mult sub țintă iar convergența veniturilor cu UE a fost lentă. Infrastructura slabă a devenit un impediment în calea unei creșteri mai pronunțate, reflectând cheltuielile publice ineficiente și o planificare slabă pe termen mediu, întârzierile în absorbția fondurilor europene și încetineala reformelor ÎS. În același timp, România rămâne vulnerabilă la șocurile globale și din Zona Euro, datorită nivelului relativ ridicat al datoriei externe. Deși rezervele fiscale și valutare asigură un buffer iar creditele neperformante au fost diminuate substanțial, este nevoie consolidarea în continuare a bilanțurilor private.

2. Ritmul reformei, cu toate acestea, a încetinit pe fondul creșterii incertitudinii politice. Alegerilor parlamentare din decembrie 2012 le-a urmat o perioadă de stabilitate politică ce a durat până în februarie 2014, atunci când s-a rupt alianța social democraților cu liberalii. De atunci au fost formate două guverne noi, cu modificări care au avut loc în ministerele economice cheie, modificări care au complicat continuitatea politicilor. Câștigarea surprinzătoare a alegerilor de către un președinte de centru-dreapta, Klaus Iohannis, la alegerile prezidențiale din decembrie recent a ridicat o incertitudine politică pe un termen foarte scurt, deoarece opoziția se străduiește să formeze un guvern nou prin schimbarea majorității parlamentare. Incertitudinea politică a afectat implementarea reformelor structurale, mai cu seamă cu privire la întreprinderile de stat (ÎS) și dereglementarea prețului gazelor naturale, ceea ce a condus la întârzieri în finalizarea celei de a treia evaluări a ASB (inițial fusese programată pentru luna iunie 2014). Cu toate acestea, s-au făcut o serie de progrese în privința abordării corupției, așa cum este evidențiat în Mecanismul de Corectare și Verificare 2015, pentru România, care a evidențiat progresele realizate în diferite domenii de guvernare.

EVOLUȚII ECONOMICE RECENTE

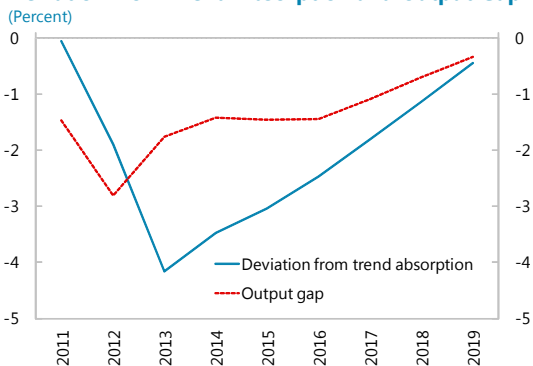
3. După o creștere robustă în anii 2013–2014, PIB-ul României aproape a revenit la nivelul anterior crizei; cu toate acestea, se menține un output gap considerabil. Creșterea robustă a exporturilor a fost motorul inițial al revigorării economice, deși cererea internă era slabă și înapoia țărilor din aceeași categorie (Figura 1). Recent, totuși, revigorarea s-a sprijinit pe o creștere a consumului privat pe fondul creșterii venitului real disponibil și a ratelor reduse ale dobânzilor. Investițiile, cu toate acestea, au rămas la un nivel scăzut. Pe partea de ofertă, după o producție agricolă puternică în anul 2013, activitatea economică s-a sprijinit, în 2014, pe o producție



industrială robustă. Ajutate de avansul recent al activității economice, condițiile de pe piața muncii s-au îmbunătățit iar rata șomajului s-a diminuat până la 6,8 la sută în 2014. Șomajul în rândul tinerilor a rămas ridicat, cu o valoare de 23,3 la sută în Tr. 3 2014, cu aproximativ 6 puncte procentuale peste nivelul înregistrat anterior crizei.

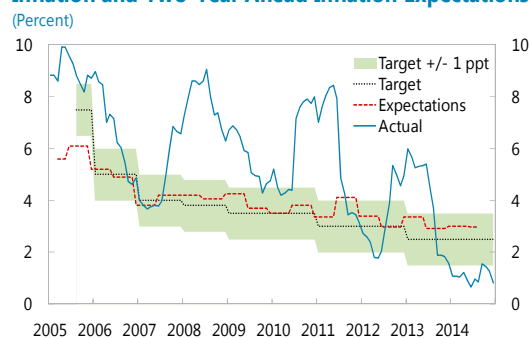
4. Inflația a decelerat substanțial în decursul ultimilor doi ani. Inflația anuală principală a revenit în noul interval țintit de banca centrală, de 2,5 la sută (± 1 la sută), în luna septembrie 2013, iar ulterior a scăzut sub limita inferioară a intervalului de țintire menținându-se astfel pe aproape întreg parcursul anului 2014 (Figura 4). Inflația medie principală a atins un minim record de 1,1 la sută în anul 2014, cu o inflație de bază de 0,3 la sută.¹ În ianuarie 2015, inflația a scăzut la 0,4 la sută. Diminuarea inflației reflectă atât factori interni cât și externi, inclusiv o reducere a ratei de TVA la făină și produse de patiserie, prețurile mici la produsele alimentare, precum și o scădere a prețului petrolului. Mai mult, un output gap negativ și chiar o revenire la lentă a cererii interne la nivelul traiectoriei sale (deficitul de absorbție) au contribuit, de asemenea, la nivelul redus al inflației.

Deviation from Trend Absorption and Output Gap



Note: The deviation from trend absorption and output gap measures are based on IMF staff calculations and may differ from the European Commission, due to differences in methodology.

Inflation and Two-Year Ahead Inflation Expectations



Sources: Consensus Forecasts and Haver Analytics.

5. România a redus considerabil dezechilibrele fiscale. În ultimii șase ani, România s-a bazat în principal pe reduceri de cheltuieli pentru a aduce deficitul fiscal la 1,9 la sută din PIB în anul 2014, o reducere de 7 puncte procentuale în termeni structurali (Figura 5). Cu toate acestea, atât veniturile cât și cheltuielile s-au situat sub cifrele prevazute în bugetul inițial pe anul 2014, majoritatea cheltuielilor având loc în luna decembrie. Execuția sub așteptări a bugetului de capital și cheltuielilor curente (până în luna decembrie) a permis plata accelerată a obligațiilor și restituirilor salariale câștigate în instanță, precum și achitarea majorității arieratelor guvernamentale.

¹ Articolele alimentare cuprind aproximativ 50 la sută din indexul central.

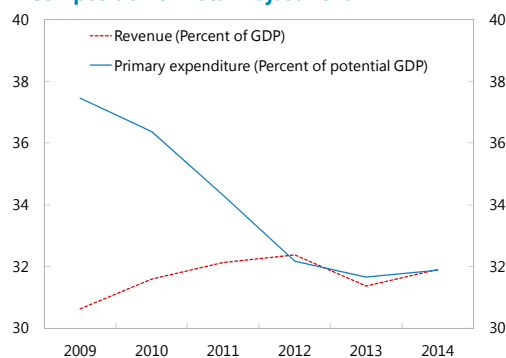
2014 Budget

(Percent of GDP)

	Original	Outturn	Difference
Revenue	32.6	31.9	-0.7
Taxes	27.6	27.3	-0.3
Grants	2.2	1.7	-0.5
Other	2.8	2.9	0.1
Expenditures	34.8	33.8	-1.0
Current	28.4	28.6	0.2
Capital 1/	6.3	5.2	-1.1
Other	0.1	0	-0.1
Deficit	-2.2	-1.9	0.3

1/ Includes spending on EU-funded projects and other investment spending.

Source: Romanian authorities IMF staff calculations.

Composition of Fiscal Adjustment

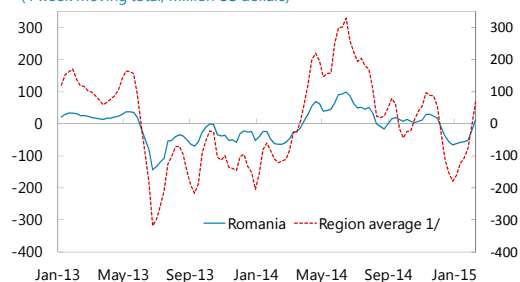
Sources: Romanian authorities; and IMF staff estimates.

6. Deficitul contului curent s-a redus semnificativ. La $\frac{1}{2}$ la sută din PIB, acest deficit a fost la cel mai mic nivel al ultimilor 10 ani, cu o scădere bruscă de la aproape $13\frac{1}{2}$ la sută din PIB în 2007 (Figura 2). Deși importurile de bunuri și servicii au continuat să crească pe fondul revenirii cererii interne, exporturile au crescut chiar mai repede, suținute fiind de extinderea continuă a vânzărilor de utilaje și echipamente de transport. Analiza echipei indică faptul că factorii interni de stimulare, cu precădere îmbunătățirea competitivității României, sunt principalele elemente care au contribuit la creșterea puternică a exporturilor (vezi Lucrarea Aspecte Selectate "Performanța exporturilor și competitivitatea externă"). Balanța veniturilor, pe de altă parte, s-a deteriorat pe seama creșterilor profiturilor repatriate și a plăților de dobânzi. Pe partea de finanțare, intrările de capital în sectorul public au rămas puternice pe fondul creșterii continue a absorbției de fonduri europene. Prin contrast, fluxurile în sectorul privat au rămas la un nivel scăzut, continuarea procesului de deleveraging în Europa apăsând încă greu pe ISD și ducând la o intensificare și mai mare a ieșirilor de capital.

7. Piețele financiare în România s-au menținut la un nivel relativ stabil. Încrederea investitorilor în activele românești a continuat să fie pozitivă iar România a trecut cu bine prin trei episoade de volatilitate crescută pentru piețele emergente, după anul 2013. Standard and Poor's a majorat rating-ul României la gradul investițional în luna mai 2014 iar România a accesat cu succes piețele internaționale de capital în luna octombrie prin emiterea unui Eurobond în valoare de 1,5 miliarde euro și o maturitate de zece ani. Obligațiunile suverane și marjele CDS au continuat să se restrângă atingând niveluri minime record, iar cursul de schimb a rămas în cea mai mare parte stabil (Figura 7). Condițiile de piață în general favorabile au permis băncii centrale să susțină rezervele internaționale la nivelul de 34,3 miliarde euro, la finele lunii ianuarie 2015, în paralel cu efectuarea unor rambursări substanțiale către FMI.

Bond Flows: ETFs/Mutual Funds

(4 week moving total, million US dollars)

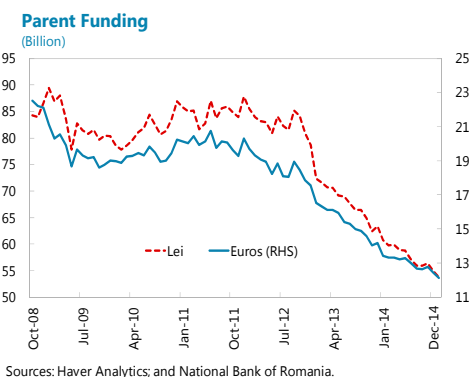
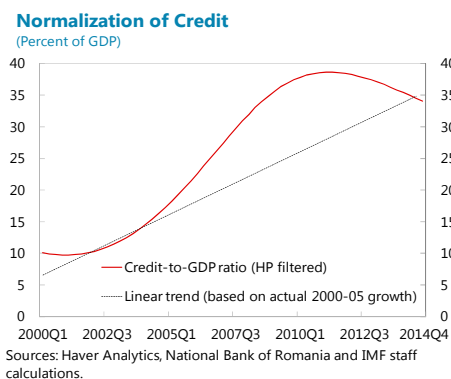


Source: Haver Analytics.

1/ Region average weighted by GDP; includes Bulgaria, Hungary, and Poland. Excludes Bulgaria from August.

8. Creșterea creditării bancare a devenit negativă la începutul anului 2013. Raportul credite/PIB, care a crescut accelerat în perioada anterioară crizei, converge acum către o tendință

aflată în concordanță cu o creștere diminuată, dar sustenabilă, a creditării. Băncile își schimbă treptat structura de finanțare în moneda națională, pe măsură ce băncile-mamă din străinătate continuă să retragă fonduri din sistem, deși ritmul acestui proces a mai încetinit. Solvabilitatea și poziția de lichiditate a sistemului bancar rămân adecvate, deși prevederile privind provizioanele suplimentare au apăsător asupra profitabilității băncilor (Figura 6 și Figura 8).



9. România rămâne una dintre cele mai sărace state membre ale Uniunii Europene. În ciuda unui ușor declin după anul 2008, România avea, în anul 2013, a doua cea mai mare rată a riscului de sărăcie sau excluziune socială, anume 40,4 la sută, aproape de dublu față de media Uniunii Europene. Cu toate acestea, în 2012 coeficientul Gini era la sub nivelul anterior crizei, semnalând o progresivitate a politicii fiscale, precum și efortul de protejare a grupurilor sociale cu veniturile cele mai mici față de efectele consolidării fiscale (FMI, 2014, Politica Fiscală și Egalitatea Veniturilor). Cu sprijinul Băncii Mondiale, unele programe de alocații sociale acordate în funcție de venituri au devenit mai bine țintite, însă comasarea a trei programe ce se avea în vedere a fost amânată. Finanțarea rămâne relativ restrânsă pentru programele de alocații sociale condiționate de mijloacele de trai, comparativ cu cele necondiționate.

PERSPECTIVĂ ȘI RISCURI

10. Scenariul de bază al echipei de evaluare proiectează creșterea susținută și continuarea reechilibrării către cererea internă.

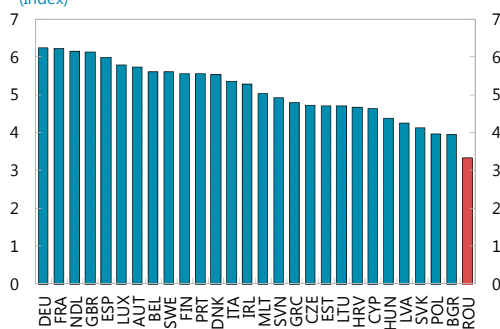
- **Creșterea** este proiectată la 2,7 la sută în 2015 și 2,9 la sută în 2016. Consumul privat este preconizat a fi motorul principal al acestei creșteri, sprijinit de o mai mare încredere a consumatorilor, de prețuri mai mici la petrol, o creștere puternică a salariului real, precum și minime istorice ale ratelor dobânzilor. Investițiile sunt așteptate să-și revină treptat, pe fondul unei absorbții crescute a fondurilor Uniunii Europene. Creșterea potențială, conform estimărilor, va ajunge la aproximativ 3 la sută pe termen mediu, deoarece o mai bună absorbție a fondurilor europene, o revenire a creșterii creditării, precum și îmbunătățirea calității investițiilor în infrastructură prin reforme instituționale vor conduce la diminuarea blocajelor în calea creșterii.
- **Inflația** în 2015 va rămâne la un nivel redus, conform estimărilor, ajungând la o medie anuală de aproximativ 1 la sută. Inflația scăzută importată și persistența unui output gap negativ vor

menține probabil inflația la un nivel aflat sub cel țintit pe parcursul anului 2015, înainte ca acesta să revină în intervalul țintit către finele anului. Pe termen mediu, se preconizează că inflația va rămâne în linii mari în interiorul intervalului de țintire, pe măsură ce anticipațiile devin mai bine ancorate.

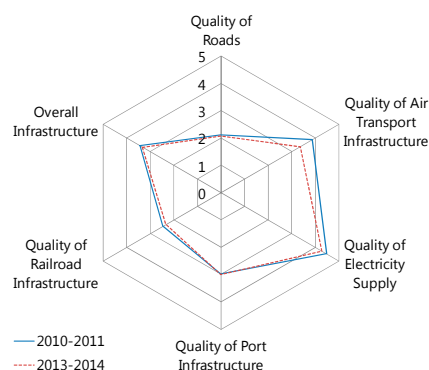
- **Poziția externă.** Deficitul contului curent este preconizat a se mări la aproximativ 1 la sută din PIB în 2015, pe măsură ce are loc revigorarea cererii interne. Pe termen mediu, deficitul contului curent este așteptat să crească la aproximativ 3–3½ la sută din PIB, în concordanță cu norma contului curent pentru economiile de piață emergente. Conform așteptărilor, în anul 2015 intrările de capital își vor relua creșterea, dar doar treptat. Deși o absorbție mai mare a fondurilor europene va ajuta intrările de capital în sectorul public, fluxurile nete de capital în sectorul privat vor rămâne cel mai probabil la un nivel redus pe fondul unei perspective fragile în Zona Euro.

11. Rezolvarea deficitului de infrastructură este de importanță critică pentru perspectiva de creștere pe termen mediu. În ciuda unui trecut caracterizat prin cheltuieli de capital peste nivelul mediu al Uniunii Europene (5 la sută din PIB în ultimul deceniu), România are o densitate redusă a infrastructurii și o calitate a infrastructurii care este percepută ca fiind cea mai slabă din Uniunea Europeană, reflectând ineficiențele și lipsa planificării pe termen mediu (Casetă 1; vezi de asemenea lucrarea Aspecte Selectate "Avantajele creșterii cheltuielilor pentru infrastructura publică de calitate din România"). Misiunea estimează că intensificarea absorbției fondurilor europene în mod substanțial (0,7 la sută din PIB anual), în cazul în care antrenează o mai mare densitate și calitate a infrastructurii, poate majora creșterea potențială cu aproximativ ½ puncte procentuale anual, pe termen mediu.

Quality of Infrastructure
(Index)



1/ A higher score corresponds to better infrastructure.
Sources: The Global Competitiveness Report, 2013-2014



12. Riscurile aferente perspectivei, mai ales cele din mediul extern, sunt orientate în jos (Anexa II). Volatilitatea reînnoită în piața financiară globală sau în Zona Euro în legătură cu Grecia ar putea avea un impact negativ asupra fluxurilor de portofoliu și să conducă, astfel, la un flux de ieșire a depozitelor. Mai mult, o prelungire a perioadei de creștere lentă și inflație scăzută în Zona Euro ar putea pune presiune pe economia românească. Implicațiile economice și financiare directe ale riscurilor geopolitice ar trebui să fie limitate, dat fiind faptul că relațiile comerciale și expunerea financiară către Rusia și Ucraina sunt moderate, iar dependența energetică este redusă. Rezervele

fiscale mari, un curs de schimb flexibil și un nivel adecvat al rezervelor internaționale ar putea asigura protecție în situația unui șoc extern. Pe plan intern, performanța în continuare redusă a absorbției fondurilor europene și absența reformelor structurale ar amâna atât de așteptata îmbunătățire a infrastructurii.

13. Opinia autorităților. Autoritățile împărtășesc, în linii mari, evaluarea echipei FMI pentru anul 2015, însă consideră riscurile ca fiind mai degrabă echilibrate, dat fiind potențialul de creștere din producția agricolă și absorbția fondurilor europene.

DISCUȚII PE POLITICI

A. Politica fiscală: Formularea bugetară și construirea instituțiilor pentru viitor

14. Politica fiscală sănătoasă a redus vulnerabilitățile. După ce în perioada 2007-2014, datoria publică s-a triplat la 40 la sută din PIB, aceasta este estimată a se diminua treptat începând din acest an în condițiile unor politici nemodificate, susținute de un management solid al datoriei și de o scădere a necesarului brut de finanțare. Acest lucru va asigura un oarecare spațiu pentru a absorbi șocurile viitoare, în special performanța sub așteptări a creșterii reale a PIB sau realizarea obligațiilor contingente ale sectorului bancar (Anexa III). Rezervele de lichiditate sunt mari, ajungând la aproape 5 la sută din PIB. Rezervele includ echivalentul în valută a necesarului de finanțare brută pe o perioadă de patru luni și necesarul de finanțare în valută pe o perioadă de un an. Pe mai departe, autoritățile au în vedere reducerea treptată a buffer-ului în valută având în vedere condițiile generale ale piețelor financiare globale și progresele realizate în consolidarea piețelor de titluri de stat.

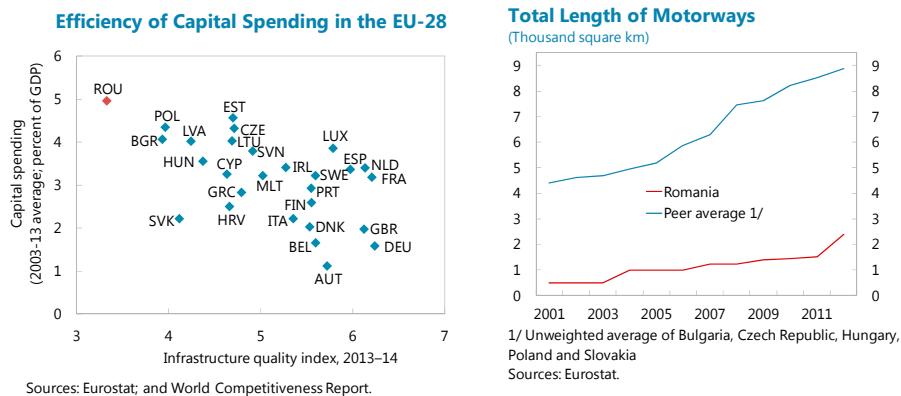
15. În 2015, politica fiscală rămâne ancorată de obiectivul bugetar pe termen mediu (MTO). Bugetul pe anul 2015 țintește un deficit de 1,8 la sută din PIB (1,5 la sută din PIB în termeni ESA). Acesta este în concordanță cu un MTO de 1,0 la sută din PIB deficit în termeni structurali (în bază ESA) crescut cu un ajustor de 0,25 la sută în 2015 pentru o mai bună absorbție a fondurilor Uniunii Europene,² preconizată a crește ca urmare a intenției autorităților de a utiliza în întregime fondurile alocate pentru perioada de programare 2007-13. Politica fiscală nu mai este, astfel, o piedică semnificativă în economie, cu o consolidare necesară de doar ¼ la sută din PIB în termeni ESA, în anul care urmează.

16. Cu toate acestea, se acumulează presiuni pe parte de cheltuieli pe termen mediu. În primul rând, potențialul ca în viitor să trebuiască să se efectueze restituiri și plăți de titluri reprezintă o obligație fiscală contingentă, care poate ajunge la 6 la sută din PIB. În al doilea rând, bugetul pe anul 2015 prevede cheltuieli de capital mai mari pentru rezolvarea necesarului de infrastructură. Acest lucru va necesita o absorbție mai mare a fondurilor Uniunii Europene și investiții publice

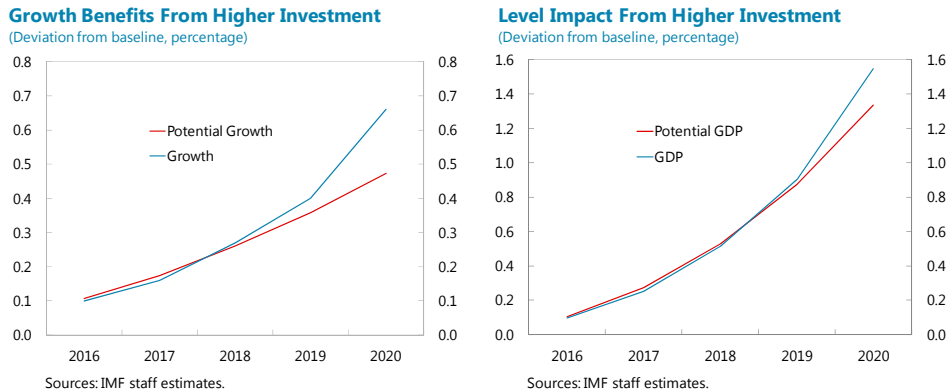
² În cadrul programului sprijinit de CE/FMI, deficitul cash și deficitul ESA vor fi reduse cu valoarea ajustorului în cazul în care absorbția fondurilor europene nu se realizează la nivelul așteptărilor.

Caseta 1. Avantajele impulsionării cheltuielilor cu infrastructura publică de calitate din România

În România, cheltuielile de capital mari au fost, în trecut, relativ ineficiente. Infrastructura de drumuri și cale ferată este în mod deosebit deficitară. Un factor cheie al acestei performanțe este lipsa unui cadru robust și a capacității de dezvoltare, selectare, priorizare și implementare a proiectelor de investiții publice.



Simulările realizate de echipa FMI au indicat faptul că o infrastructură îmbunătățită și mai eficientă ar putea mări creșterea. O creștere imediată a eficienței ar putea veni dintr-o realocare a resurselor bugetare către proiectele finanțate din fonduri europene, care se supun unui proces mai stringent de management al proiectelor comparativ cu proiectele finanțate doar din fonduri de la bugetul statului. O analiză econometrică a personalului și simulările indică faptul că rata de creștere PIB ar fi mai mare cu ½ punct procentual pe termen mediu, dacă fondurile UE disponibile ar fi utilizate în întregime.



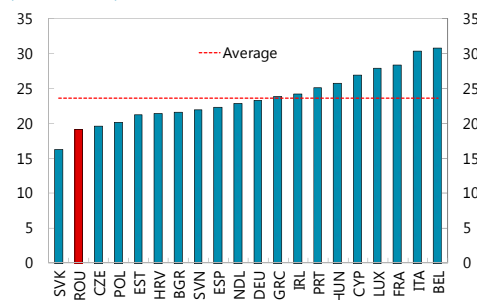
Rezultatele simulărilor sunt în mare măsură dependente de reformele pentru îmbunătățirea calitatea managementului proiectelor naționale și absorbția proiectelor cu finanțare europeană. În ciuda implementării unor reforme în cadrul SBA actual, guvernanta internă și problemele legate de capacitate continuă să submineze absorbția fondurilor Uniunii Europene. Efortul inițial de priorizare a proiectelor semnificative ar trebui să avanseze printr-o mai bună aliniere a calendarului de priorizare la calendarul bugetar pentru a asigura informarea formulării bugetare din procesul de priorizare. În plus, lista proiectelor prioritizate poate fi publicată pentru a informa publicul larg cu privire la alocarea resurselor către prioritățile naționale, inclusiv cele identificate în master planul de transport care este actualmente în faza de redactare. Mai mult, ar putea fi utilizată mai bine asistența tehnică pentru a crește capacitatea României de a absorbi fondurile Uniunii Europene. Pe termen mediu, România ar trebui să implementeze un proces al managementului proiectelor care să includă toate proiectele indiferent de sursele de finanțare.

mai eficiente. Trecerea mai multor proiecte pe finanțare europeană ar asigura o mai bună monitorizare și un efect de multiplicare mai mare. În al treilea rând, autoritățile au în plan majorarea cheltuielilor pentru apărare. În fine, România se confruntă cu presiuni de cheltuieli sociale legate de îmbătrânirea populației (cost estimat de 1¾ la sută din PIB până în anul 2030). Pentru a asigura sustenabilitatea financiară a sistemului sanitar și îmbunătățirea rezultatelor din acest sector, autoritățile se află deja în curs de implementare a unei reforme cuprinzătoare în acest sector. În anul 2014 autoritățile au introdus pachetul de servicii de bază, care contribuie la deplasarea treptată a serviciilor de sănătate dinspre spitale către tratamentele în ambulatoriu, mai eficiente sub aspectul costurilor, și revizuiesc în prezent prevederile privind decontarea.

17. În același timp, autoritățile își propun să încerce scăderea cotelor de impunere, existând posibilitatea de a pune în pericol disciplina fiscală. Doar aproximativ o cincime din consolidarea fiscală ulterior crizei s-a bazat pe venituri. România a rămas astfel cu o cotă relativ mare de TVA (24 la sută), accize mărite, un impozit nou pe construcții și una dintre cele mai ridicate fiscalizări a muncii din Uniunea Europeană. Măsurile pe partea de venituri au fost ulterior compensate parțial printr-o reducere a cotei TVA la pâine și produse de panificație (septembrie 2013), scutirea de impozit a profitului reinvestit (octombrie 2014) și o diminuare cu 5 puncte procentuale a cotei de contribuție la fondul de pensii a angajatorilor (octombrie 2014). Începând cu anul 2016 se va aplica un nou regim de impozitare în sectorul petrol și gaze naturale. Proiectarea acestui regim de impozitare ar trebui să-și propună promovarea investițiilor, asigurând în același timp un venit guvernamental corect. Pentru anul 2016, autoritățile propun și diminuarea cotei TVA, accize și impozitul pe dividende, precum și anularea taxei pe construcții altele decât clădiri, pierderea directă de venituri fiind estimată la 2,2 la sută din PIB. Scenariul de bază construit de echipă nu include modificările propuse ale sistemului de impozitare, deoarece planurile autorităților nu sunt suficient conturate. În opinia echipei, toate planurile de reducere a cotelor de impunere ar trebui să meargă mână în mână cu o mai bună administrare a veniturilor, o conformare sporită—deficitul colectării TVA este cel mai mare din Uniunea Europeană, cu un nivel de 44 la sută—și oficializarea economiei, îndeosebi continuarea eforturilor de a implementa o abordare de supraveghere a conformării bazată pe analiza riscurilor, dat fiind că la nivelul de 18,7% ponderea veniturilor fiscale în PIB este încă mai redusă decât în multe State Membre ale Uniunii Europene. Până când nu se vor vedea primele rezultate ale acestor reforme, nu există spațiu pentru reducerea cotelor de impozitare, decât dacă această reducere va fi compensată în totalitate prin alte măsuri fiscale, inclusiv cheltuieli ineficiente de capital mai mici până la îmbunătățirea capacității de absorbție. Cu toate acestea, o reducere țintită a impozitării în cazul angajaților cu venituri mici și a tinerilor ar putea fi finanțată prin lărgirea bazei și există probabilitatea ca acest lucru să conducă la o creștere a gradului de ocupare, mai mult decât recenta diminuare la nivelul întregii baze de impozitare (vezi Aspecte Selectate, "Reducerea impozitelor pe muncă într-un mediu bugetar caracterizat de restricții").

General Government Taxes, 2014

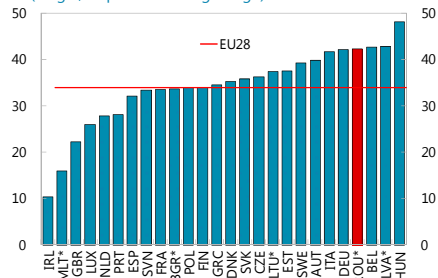
(Percent of GDP)



Sources: IMF World Economic Outlook.

Labor Tax Wedge, 1/

(Single, 50 percent average wage)



1/ Data for 2013, unless denoted by star. Recent data for Cyprus and Croatia are not available. Romania cut employer pension contribution by 5 percentage points effective of October 1, 2014, lowering the tax wedge by about 2.3 percentage points.

Source: European Commission, DG Economic and Financial Affairs.

18. Reformele structurale fiscale vor fi elementul cheie în susținerea deficitelor reduse.

- **Reformele în sectorul pensiilor și a salariilor funcționarilor publici din anul 2010 au fost piloni esențiali pentru sustenabilitatea fiscală.**

Reformele parametrice ale sistemului de pensii, inclusiv eliminarea regimului pensiilor speciale, dar și introducerea salarizării unitare au ajutat la limitarea drepturilor și costurilor salariale.

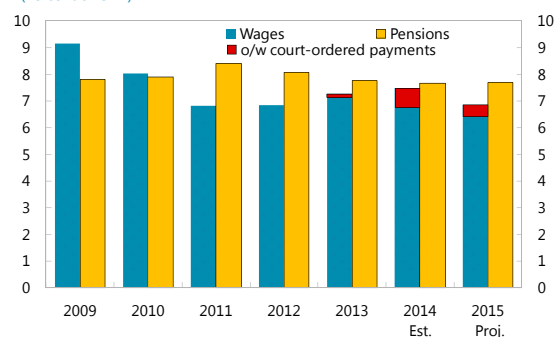
Fondul public de salarii a fost în anul 2014 cu 1½ la sută din PIB sub vârful din 2009 și în linie cu limita de 7 la sută din PIB stabilită prin Legea Responsabilității Fiscale (cu excluderea plăților nerecurente de titluri executorii). Cu toate

acestea, revenirea la pensiile anterioare pentru

anumite categorii de pensionari și majorarea salariului minim presupun o serie de riscuri. Deși ajustarea grilei de salarizare ar putea fi un lucru necesar, orice modificări aduse legii pensiilor și legii salarizării unitare aprobate în 2010 ar trebui cântărite cu multă atenție.

Wage and Pension Expenditures

(Percent of GDP)

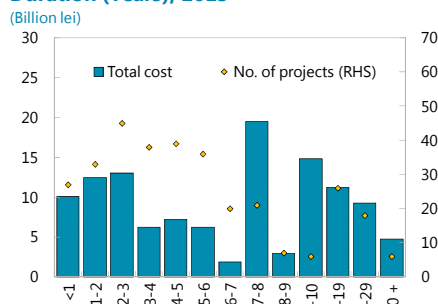


Sources: Romanian authorities and IMF staff calculations.

- **Este nevoie de întărirea managementului cheltuielilor publice și a administrației fiscale.**

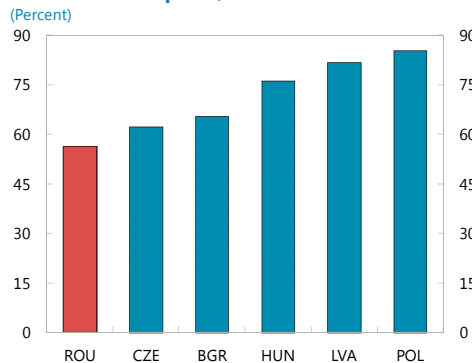
Înființarea unei unități de evaluare a investițiilor publice este o realizare importantă, însă integrarea procesului de priorizare a proiectelor în formularea bugetară și la toate nivelurile guvernamentale este încă fragilă. Un sistem de control al angajamentelor a fost testat în regim pilot și se impune extinderea acestuia la nivelul tuturor instituțiilor publice, ca protecție față de acumularea de noi arierate. În plus, efortul de întărire a administrației fiscale, inclusiv pentru extinderea controlului pilot pentru veniturile din muncă sub-declarate și modernizarea sistemelor informatice cu sprijinul Băncii Mondiale, ar trebui să avanseze iar rolul principal trebuie să revină în continuare direcției de administrare a marilor contribuabili. Mai mult, descentralizarea fiscală asigură, în principiu, o oportunitate de îmbunătățire a livrării serviciilor (În sectoarele sociale și de investiții publice), însă capacitatea și guvernanta la nivel local ar trebui îmbunătățite mai întâi iar regulile fiscale (inclusiv cu privire la datoria publică locală) ar trebui respectate permanent (vezi Selected Issues "Mai multă descentralizare fiscală: pre-condiții.").

Total Cost of Public Investment Projects by Duration (Years), 2013
(Billion lei)



1/ Reflects 322 central-government projects with known dates.
Sources: World Bank, Romanian authorities and IMF staff calculations.

EU Funds Absorption, 2014
(Percent)



Source: European Commission.

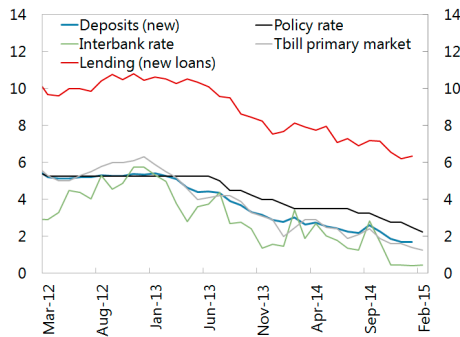
Opiniile autorităților

19. Autoritățile au reafirmat angajamentul față de politicile fiscale sănătoase și un management financiar public mai puternic. Autoritățile vor stabili perioada care este preferată pentru atingerea MTO odată cu transmiterea Programului de Convergență la CE în această primăvară. Autoritățile propun reducerea cotelor de impozitare în 2016 și ulterior, cu scopul de a încuraja economia și trecerea de la sector informal la cel formal. Pierderea directă de venituri este estimată la 2,2 la sută din PIB în 2016, această pierdere putând fi compensată în proporție de peste 50 la sută prin aceste efecte dinamice (pierderea netă de venituri este estimată la 0,9 la sută din PIB). În plus, autoritățile sunt hotărâte să îmbunătățească procesul de colectare fiscală și au în vedere o reorganizare a direcției de administrare a marilor contribuabili, văzută ca fiind esențială.

B. Politica monetară: Ancorarea anticipațiilor într-un mediu nefamiliar

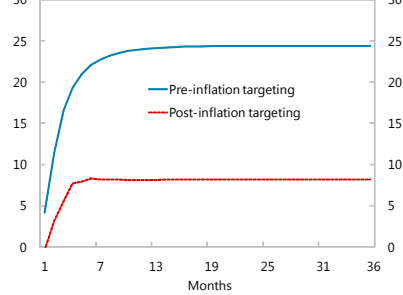
20. Există spațiu pentru continuarea relaxării monetare. Banca Națională a României (BNR) a implementat politica monetară într-un mediu caracterizat prin minime istorice ale dobânzilor și inflației. În august 2014, BNR a reluat ciclul de reducere a ratei prin diminuarea ratei de politică monetară din iulie 2013, cumulativ, cu 300 puncte de bază, ajungând la 2,25 la sută în februarie 2015. Diminuarea ratelor a fost însoțită de o îngustare a coridorului de rată a dobânzii, corespunzător recomandărilor echipei FMI. Mai mult, BNR a început să reducă rezervele minime obligatorii (RMO), aflate încă la un nivel ridicat. Această din urmă măsură, în paralel cu operațiunile de trezorerie legate de creșterea rambursării de fondurilor europene, a creat un surplus de lichiditate în sistemul bancar, care probabil va fi menținut pe termen scurt. Politica monetară ar trebui să mențină această atitudine de relaxare, deoarece inflația sub valoarea țintită s-ar putea instala mai ferm pe fondul output gap-ului negativ, al inflației reduse importată, precum și a anticipațiilor în scădere privind inflația.

Selected Interest Rates
(Percent)



Sources: Haver Analytics and National Bank of Romania.

Pass-through of Euro-Lei Exchange Rate to CPI
(Percent)

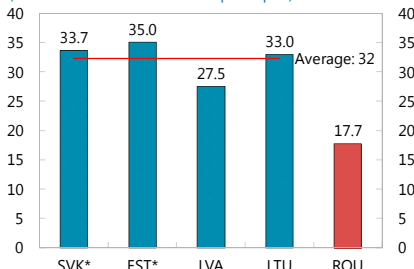


Source: Selected Issues Paper "Exchange Rate Pass-Through and Inflation Targeting". The degree of pass through is defined as the ratio of the cumulative impulse response in CPI to one Cholesky standard deviation shock on the euro-lei exchange rate.

21. Echipa recomandă, de asemenea, o trecere treptată a politicii monetare către un regim complet de țintire a inflației. Acest lucru se poate realiza prin reducerea rolului cursului de schimb în cadrul politicii și restrângerea în continuare a coridorului ratei dobânzilor. Acesta din urmă ar reduce discrepanța dintre rata de politică monetară și ratele interbancare și ar contribui la o mai mare claritate a semnalelor de politică monetară și consolidarea canalului de transmitere. Din analiza echipei rezultă că volatilitatea crescută a cursului de schimb ar trebui să fie o preocupare tot mai redusă deoarece ponderea împrumuturilor în valută scade iar ERPT (propagarea cursului de schimb) s-a diminuat substanțial odată cu trecerea la țintirea inflației (vezi Aspecte Selectate "Propagarea cursului de schimb și țintirea inflației").

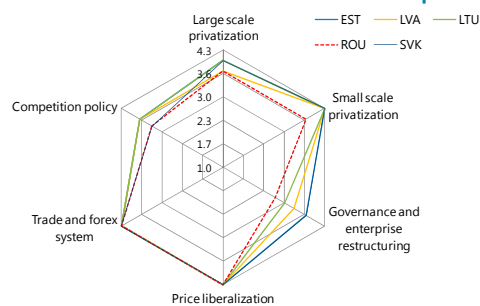
22. Obiectivul politic pe termen mediu este aderarea la zona euro. Echipa consideră acest obiectiv ca fiind o ancoră importantă pentru politicile economice, în special pentru accelerarea reformelor structurale. În același timp, echipa a solicitat o analiză atentă a termenului de adoptare a monedei europene, care ar putea fi mai lung, deoarece aderarea la zona euro restrânge opțiunile de politici macroeconomice în fața șocurilor și presupune un nivel suficient de convergență reală (vezi și FMI "Europa Centrală și de Est: 2014, Forumul Politicilor Noilor State Membre"). România nu numai că este în urmă în ceea ce privește convergența venitului real pe cap de locuitor, dar are o întârziere și în ceea ce privește tranziția economică, comparativ cu celelalte țări care au aderat recent la zona euro.

Real GDP Per Capita at Time of Euro Area Membership, 2013 1/
(Percent of euro area real GDP per capita)



1/ Data for 2013, except where denoted by star. Euro area membership: SVK (2009), EST (2011), LVA (2014), LTU (2015). Sources: Eurostat and IMF World Economic Outlook.

EBRD Transition Indicators at Time of Euro Adoption 1/



1/ Euro area membership: SVK (2009), EST (2011), LVA (2014) and LTU (2015). Data for Lithuania and Romania as of 2014. Values range from 1 to 4.3. A value higher than 4 characterizes an industrialized market economy. Source: EBRD.

23. Evaluarea echipei în ceea ce privește cursul de schimb indică faptul că Leul românesc este în linii mari în linie cu premisele fundamentale pe termen mediu. Acoperirea rezervelor este în general adecvată, dacă luăm în calcul majoritatea parametrilor referitori la adecvarea rezervelor (Caseta 2). Pe mai departe, echipa recomandă limitarea intervențiilor pe piața valutară menite să calmeze volatilitatea în exces și menținerea unei poziții prudente cu o acumulare moderată de rezerve, având în vedere persistența riscurilor externe ce ar putea duce în jos estimările inițiale.

Opiniile autorităților

24. BNR a manifestat precauție în ceea ce privește viteza de trecere la o țintire completă a inflației și a fost de acord cu evaluarea echipei privind competitivitatea externă și adecvarea rezervelor. În ceea ce privește decalajul dintre rata de politică monetară și ratele interbancare, BNR a recunoscut riscul aferent slăbirii puterii de semnalizare a deciziilor politice. Deși se are în vedere o trecere treptată la țintirea completă a inflației, BNR vede un rol pentru cursul de schimb atâta timp cât euroizarea în bilanțuri este semnificativă. Autoritățile au recunoscut de asemenea importanța menținerii unor rezerve adecvate, îndeosebi pentru a face față incertitudinii crescute din piețele financiare internaționale, însă a evidențiat faptul că acumularea de rezerve ar trebui de asemenea să țină cont de costul deținerii lor.

C. Sectorul financiar: Revigorarea intermedierei

25. Sectorul bancar continuă să dispună de rezerve de capital, lichiditate și provizionare adecvate, iar calitatea activelor s-a îmbunătățit. Urmare a unui plan de acțiune cuprinzător implementat de BNR și a modificărilor metodologice la nivelul Uniunii Europene, împrumuturile neperformante au scăzut în anul 2014 cu aproximativ 8 puncte procentuale însă repararea bilanțurilor bancare nu este completă (Figurile 6 și 8). Măsurile au inclus vânzarea împrumuturilor neperformante, eliminarea din evidențe și o mai mare provizionare a creditelor. Testele de stres efectuate de BNR indică faptul că solvabilitatea sistemului bancar ar fi în general pliabilă pe scenarii severe, însă necesită un supliment de capital la nivelul unor bănci. Instabilitatea legată de Grecia impune monitorizarea intensă și acțiuni implementate la timp de BNR pentru combaterea impactului pe care o potențială contagiune l-ar avea asupra finanțării bancare. Având în vedere ponderea mare, dar în scădere, a creditelor în valută (56 la sută), riscul valutar indirect rămâne cel mai mare risc în acest sector. Cu toate acestea, presiunea venită din partea francului elvețian este gestionabilă de sistemul bancar, deoarece ponderea creditelor în franci elvețieni este relativ redusă, aproximativ 4,5 la sută din totalul creditelor, acordate unui număr de aproximativ 75.000 de împrumutați. Echipa a încurajat restructurarea voluntară bilaterală a creditelor, pe baza capacității de rambursare a beneficiarilor.

26. Revigorarea intermedierei financiare rămâne o provocare. Procesul de deleveraging al băncilor străine a devenit un proces mai lent, dar alături de alți factori de ofertă au împiedicat o revenire a creșterii creditării. Pe partea de cerere, insuficiența împrumuturilor bancabile și îndatorarea relativ ridicată a IMM-urilor au contribuit la creșterea negativă a creditării. O finanțare

bancară pe termen lung – inclusiv prin adoptarea legislației obligațiunilor garantate – și consolidarea schemelor de sprijin existente destinate creditării IMM-urilor ar ajuta procesul de intermediere.

27. Riscurile de natură legală rămân o îngrijorare importantă în sectorul bancar. Valul de procese recente deschise pe baza prevederilor Codului Civil introdus în 2013 cu privire la clauzele abuzive din contractele de credit a condus la sentințe atacate cu apel pe baza nerespectării practicilor de piață. Dacă pe baza acestor verdictes se vor declanșa acțiuni colective, acest lucru poate deveni o problemă pentru stabilitatea sistemului. Ca răspuns, autoritățile au înaintat un plan de înființare a unui tribunal dedicat care să se ocupe de astfel de cazuri. Cu toate acestea, înființarea acestuia a fost amânată în mod repetat din rațiuni administrative.

28. România se află în proces de modernizare a regimului privind insolvența, însă nu au fost puse la punct toate elementele pentru a asigura eficacitatea acestuia. Noua Lege a Insolvenței Companiilor a fost adoptată recent iar experiența legată de implementarea acesteia este limitată. Autoritățile elaborează în prezent o lege a insolvenței persoanelor fizice. Există anumite aspecte de proiectare care necesită o analiză atentă și înainte de adoptarea acestei legi autoritățile ar trebui să realizeze un studiu de impact și consultări cu părțile interesate, să asigure consecvența cu legea insolvenței corporative și să consolideze cadrul instituțional pentru a sprijini implementarea eficientă a acestei legi. Acest aspect este de o importanță critică pentru asigurarea, prin legea insolvenței persoanelor fizice, a unui nou început pentru cei cu datorii nesustenabile, fără a pune în pericol cultura efectuării plăților.

29. Autoritățile au în plan aderarea la uniunea bancară a Uniunii Europene, însă nu a fost, până acum, anunțat un calendar în acest sens. Deși există multe aspecte de ordin operațional care ar mai trebui rezolvate, autoritățile văd avantajele aderării înainte de adoptarea monedei unice europene, deoarece sistemul bancar din România include în marea majoritate filiale ale băncilor străine. Echipa Fondului sprijină acest plan, dar a atras atenția asupra necesității de a pregăti această măsură cu mare atenție (vezi și FMI: "Europa Centrală și de Est: 2014, Forumul Politicilor Noilor State Membre"). În concordanță cu practicile zonei euro, BNR intenționează să adopte realizeze o evaluare a calității activelor din sistemul bancar coordonată de o terță parte, în ultima parte a anului 2015.

30. Sectorul financiar nebanca și supervizarea acestuia se confruntă cu provocări semnificative. S-au realizat progrese importante în ceea ce privește restructurarea instituțională a Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) după ce aceasta din urmă a devenit unica autoritate de supraveghere a sectorului financiar nebanca, în anul 2013. Au fost eliminate o serie de bariere în calea dezvoltării pieței de capital, lucru care va fi evidențiat într-o lege modificată a pieței de capital. Cu toate acestea, piața asigurărilor este perturbată de chestiunile legate de insolvență și practicile slabe de business, care trebuie abordate cu fermitate de către autoritatea de supraveghere (Casetă 3). Reformele legislative sunt urgente pentru a spori autoritatea de rezoluție a Autorității de Supraveghere Financiară.

Caseta 2. Evaluarea Sectorului Extern

Contul curent. Deficitul de cont curent al României s-a redus semnificativ în decursul ultimilor doi ani, în mare parte pe seama creșterii puternice a exporturilor. În ciuda unui mediu extern caracterizat prin slăbiciuni, exporturile de bunuri și servicii au făcut un salt până la aproape 40 la sută din PIB în 2013–14, de la nivelul înregistrat anterior crizei (25 la sută din PIB în 2007). Exportul de bunuri ca pondere în importurile principalilor parteneri comerciali ai României au crescut sistematic, cota de piață a echipamentelor de transport în UE aproape dublându-se comparativ cu 2008–13. Descompunerea creșterii exporturilor sugerează faptul că factorii interni au jucat un rol important în explicația îmbunătățirii recente.

Cursul de schimb real. Metodologiile standard de tipul celor promovate de Grupul Consultativ pentru Cursurile de schimb (CGER) pentru evaluarea echilibrului cursului de schimb sugerează alinierea în linii mari a cursului de schimb la premisele fundamentale pe termen mediu. Abordarea balanței macroeconomice indică faptul că deficitul contului curent estimat este mai mic decât norma de cont curent de 4,1 la sută din PIB. Presupunând că ajustarea contului curent s-ar face doar pe baza modificărilor cursului de schimb, ar fi necesară o apreciere de 3,1 la sută pentru a închide decalajul dintre contul

curent și normă. În mod similar, abordarea privind sustenabilitatea externă evidențiază o ușoară subevaluare de 3,2 la sută, dat fiind că norma de cont curent necesară pentru menținerea poziției investiționale internaționale la nivelul actual (60 la sută din PIB) este mai mare decât deficitul de bază proiectat. În fine, considerând ajustarea din proiecția de bază, abordarea de echilibru a cursului real de schimb sugerează o supraevaluare marginală de 2,1 la sută. Salariul mediu în România a crescut după criză, reflectând în linii mari câștigurile de productivitate la nivelul întregii economii ulterior anului 2008. Este nevoie de precauție pentru a împiedica subminarea competitivității prin majorările viitoare ale salariului minim.

Adecvarea rezervelor. Acoperirea prin rezerve în România este în linii mari adecvată conform majorității parametrilor de adecvare. Nivelul rezervelor la EUR 34,3mld la finele lunii ianuarie 2015 s-a situat peste formulele empirice standard în ceea ce privește cele trei luni de acoperire a importurilor potențiale și 20 la sută din masa monetară. Acest nivel a fost de asemenea în linie cu noua măsură de adecvare a rezervelor în țările emergente stabilită de echipa Fondului. Comparativ cu un benchmark de 100 la sută al datoriei pe termen scurt (la maturitatea rămasă), rezervele sunt estimate a fi revenit la

o acoperire totală a datoriei externe pe termen scurt până la finele lui 2014, după o perioadă de insuficiență temporară în 2013 și pe aproape pe întreg parcursul anului 2014. Îmbunătățirea reflectă în mare parte o reducere importantă a obligațiilor externe pe termen scurt. Pe mai departe, în lumina continuării riscurilor externe de scădere și a volatilității potențiale a fluxurilor de capital, corespunzătoare ar fi o atitudine prudentă cu o acumulare moderată de rezerve.

Exchange Rate Assessment

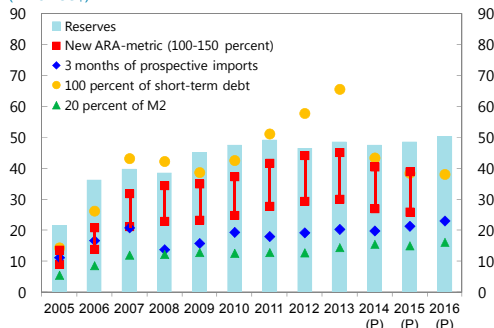
(Percent of GDP, unless otherwise indicated)

Approach	Over- (+) or Under- (-) Valuation
Macroeconomic Balance	-3.1
Current account norm	-4.1
Underlying current account	-3.3
External Sustainability	-3.2
Current account norm	-4.1
Underlying current account	-3.3
Equilibrium Real Exchange Rate	2.1

Source: IMF staff calculations.

Gross international reserves vs. traditional metrics

(Billion US\$)



Sources: World Economic Outlook, International Financial Statistics, and Fund staff calculations.

Opiniile autorităților

31. Opinia autorităților este, într-o măsură semnificativă, convergentă cu cea a echipei Fondului. Autoritățile și-au anunțat intenția de a asigura o bună calitate a activelor în sectorul bancar și în cel al asigurărilor, prin misiuni periodice de audit și evaluări efectuate de terți. Scopul pe care autoritățile și l-au propus este de a finaliza cu celeritate legislația referitoare la obligațiunile garantate și competențele de soluționarea a companiilor de asigurări cu probleme.

Caseta 3. Necesitatea reformelor în sectorul asigurărilor

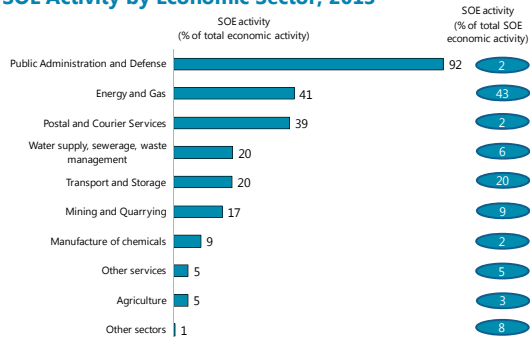
Sectorul asigurărilor în România este ne-sistemic ca amploare însă măcinat de slăbiciuni. Sectorul a înregistrat o oarecare creștere în ultimul deceniu, însă de atunci a stagnat la nivelul înregistrat anterior crizei. Activele totale au rămas la 3 la sută din PIB la finele anului 2013 și valoarea totală a primelor subscrise a ajuns la 1,3 la sută din PIB. Există 39 de companii de asigurare în această industrie, în majoritate filiale ale unor companii străine. Asigurările altele decât asigurările de viață reprezintă aproximativ 80 la sută din activitatea sectorului, care s-a confruntat cu slăbiciuni provenind caracterul necorespunzător și insuficient al activităților de supraveghere și implementare din trecut. Intervenția și rezoluția se confruntă cu constrângerile rezultate din deficiențele cadrului legislativ. Riscurile sectorului financiar în general provin din riscurile reputaționale deoarece conexiunile directe sunt limitate.

Eșecul celei mai mari companii de asigurări a scos în evidență nevoia urgentă de acțiune prin politici. Un război al prețurilor în liniile de asigurări auto și de locuințe au condus la niveluri reduse de acoperire a rezervelor în anumite entități. În februarie 2014, cea mai mare companie de asigurare (Astra, o companie de asigurări (fără asigurări de viață) cu capital românesc care deținea o cotă de aproximativ 15 la sută din piață în mare parte în asigurări auto) a fost plasată în procedură de administrare specială de către KPMG. Autoritatea de supraveghere trebuie să acționeze decisiv pentru a asigura recapitalizarea și o rezoluție ordonată. Mai mult, legea asigurărilor și legislația privind fondul de garantare în domeniul asigurărilor trebuie modificate urgent pentru a îmbunătăți procedurile de soluționare a companiilor cu probleme și pentru asigurarea finanțării acestor soluționări. Comisia Europeană asigură suport tehnic și ASF se va angaja într-un demers de evaluare comprehensivă a calității activelor, cu implicarea terților, în a doua parte a acestui an.

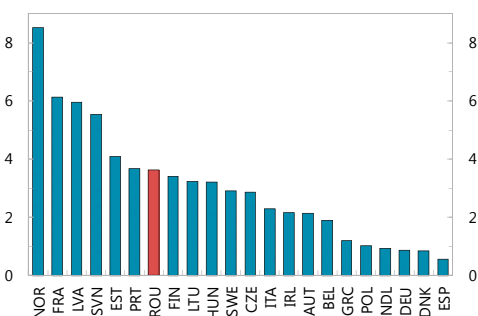
D. Reforme structurale: Revigorare și axarea pe infrastructură

32. România trebuie să avanseze pe calea reformelor structurale pentru a rezolva deficitul de infrastructură și pentru a îmbunătăți perspectiva de creștere în acest sens (Caseta 1).

Infrastructura mediocră se datorează în parte predominanței întreprinderilor de stat (ÎS) ineficiente în sectorul transporturi și energie, unde calitatea investițiilor publice este redusă. Rolul întreprinderilor de stat (ÎS) s-a diminuat considerabil în România, însă există în jur de 1.000 de ÎS (trei sferturi din acestea sunt deținute de autoritățile locale) care încă mai joacă un rol notabil în sectoare foarte importante, precum electricitate și gaze naturale, poștă și servicii de curierat și transporturi (vezi documentul Aspecte Selectate "Întreprinderile de stat din România: provocări și priorități de reformă").

SOE Activity by Economic Sector, 2013

Sources: Ministry of Public Finance; Romanian Fiscal Council; and IMF staff estimates.

Share of SOE Employment in Total Employment, 2013 1/ (Percent)

1/ Majority government-owned SOEs.

Sources: OECD; Ministry of Public Finance; and IMF staff estimates.

33. În ciuda îmbunătățirilor performanței financiare a multor ÎS, performanța altora rămâne totuși redusă. Arieratele întreprinderilor de stat (ÎS) de subordonare centrală s-au diminuat cu 1½ la sută din PIB în decursul ultimilor doi ani, însă arieratele întreprinderilor de stat (ÎS) de subordonare locală au fost în creștere și s-au menținut în jurul valorii de 1 la sută din PIB la finele anului 2014. În anul 2013, sectorul întreprinderilor de stat (ÎS) a devenit profitabil după câțiva ani de pierdere agregată. Profiturile s-au concentrat în patru companii energetice care au beneficiat de dereglementarea prețurilor la electricitate și gaze naturale, în timp ce celelalte au continuat să înregistreze pierderi, în cea mai mare parte. Pierderile și arieratele se concentrează în doar câteva ÎS din sectoarele transporturi și energie (producători de energie pe bază de cărbune). Slăbiciunea financiară a acestora rămâne o povară pentru bugetul de stat, fie direct prin intermediul transferurilor, sau indirect prin venituri nerealizate. Îmbunătățirea eficienței operaționale a unor ÎS mari va necesita o restructurare agresivă și, în unele cazuri, lichidarea.

SOE Arrears and Budget Subsidies and Transfers
(Percent of GDP)

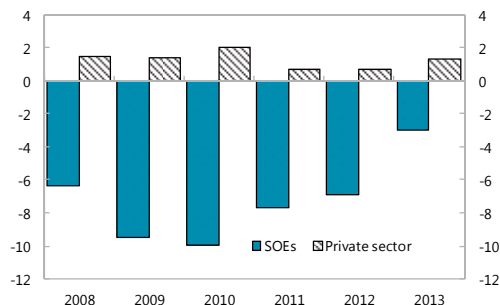
Year	Arrears under SBA 1/	Total Arrears 2/	Subsidies and Transfers 3/
2010	3.9	5.3	1.0
2011	3.1	4.7	0.7
2012	2.1	4.3	0.8
2013	1.1	2.8	0.7
2014	0.5	...	...

1/ Only central government-owned solvent SOEs.

2/ Includes all SOEs except those under liquidation.

3/ 2008–09 data covers only central government SOEs.

Sources: Romanian authorities; and IMF staff estimates.

Net Profit Margin 1/
(Percent)

1/ Excludes four highly profitable energy SOEs.

Sources: Romanian authorities; and IMF staff estimates.

34. O guvernare corporativă îmbunătățită a întreprinderilor de stat (ÎS) ar spori performanța acestora și prestarea serviciilor de infrastructură. Guvernarea corporativă a ÎS a suferit o înrăutățire în anul 2014, reflectată prin intervenția puternică a ministerelor de linie în deciziile ÎS. Pe viitor, implementarea strictă a principiilor bunei guvernări, sprijinită de un cadru legislativ puternic și un mecanism eficient de implementare, sunt condiții necesare pentru recâștigarea credibilității reformelor. Acest lucru presupune de asemenea adoptarea legii

governanței corporative a întreprinderilor de stat (ÎS) pe baza recomandărilor recente ale Băncii Mondiale.

35. Ofertele publice inițiale (IPO) au intensificat rolul capitalului privat în sectorul energetic, în timp ce sectorul transporturi a rămas în urmă din acest punct de vedere.

Implicarea sectorului privat prin pachete majoritare sau minoritare reprezintă o unealtă utilă în demersul de asigurarea a experienței și finanțării, dar și pentru îmbunătățirea transparenței. IPO au fost realizate cu succes pentru trei dintre companiile mari din domeniul energetic, în perioada 2013–14, ceea ce deschide drumul pentru un rol sporit al capitalului privat. Sectorul transporturilor trebuie să recupereze de urgență întârzierile față de aceste evoluții. În sectorul feroviar, autoritățile au avansat semnificativ cu restructurarea operatorului CFR Marfă prin reducerea personalului cu mai mult de o pătrime. Cu toate acestea, procesul de privatizare a companiei a stagnat și ar putea fi nevoie de o nouă restructurare. Rețeaua feroviară din România trebuie să fie raționalizată în concordanță cu recent elaboratul master plan de transporturi.

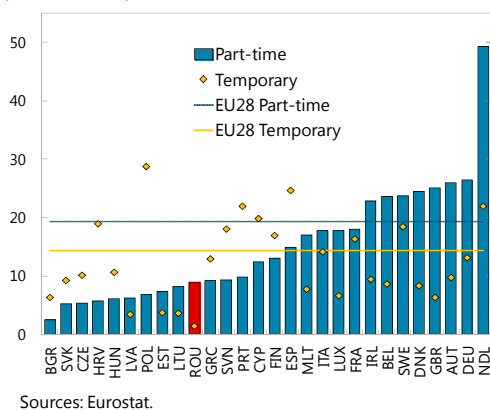
36. România a făcut pași bineveniți pe drumul către o mai mare participare la piața europeană de energie.

Autoritățile au eliminat obstacolele fizice și juridice legate de exporturile de gaze naturale și a conectat rețeaua de electricitate a României la cele din patru țări vecine. Mai mult, a fost dereglementată piața de gaze și electricitate pentru consumatorii industriali, ceea ce reprezintă o realizare majoră, deoarece acesta este segmentul care reprezintă cea mai mare parte a consumului de energie. Acest lucru ar trebui continuat cu reînceperea dereglementării pentru consumatorii casnici, proces întrerupt în luna iulie 2014, în paralele cu consolidarea sprijinului acordat consumatorilor vulnerabili. Scăderea recentă a prețurilor generale la bunurile de larg consum și nivelul minim istoric al inflației din România asigură un mediu care încurajează dereglementarea.

37. Autoritățile avansează în direcția reducerii șomajului în rândul tinerilor și a discrepanțelor legate de calificări.

Codul Muncii a introdus o mai mare flexibilitate în relațiile de muncă și a sprijinit creșterea ocupării. A crescut ponderea contractelor de muncă temporare sau pe perioadă determinată, dar a rămas totuși mai mică decât în majoritatea țărilor Uniunii Europene. Pentru a reduce șomajul mare în rândul tinerilor, autoritățile adoptă măsuri în conformitate cu Planul Național de Locuri de Muncă și implementează legislația secundară pentru legea uceniciei la locul de muncă. În ceea ce privește legea dialogului social, care acoperă și aspectele legate de negocierea contractului colectiv de muncă, guvernul a demarat un proces de consultare pe amendamentele propuse la această legislație. Salariul minim a fost majorat cu aproximativ 29 la sută în 2013–14. Deși este încă al doilea cel mai mic din UE, acesta a comprimat semnificativ grila salarială din sectorul public și ar putea ajunge la aproape 50 la sută din salariul mediu dacă majorarea anunțată pentru anul 2016, de 15 la sută va fi implementată.

Part-Time and Temporary Employment, 2014Q3
(Percent of total)



Sources: Eurostat.

Minimum Wage, 2015
(Euro)

	Monthly minimum wage	Minimum wage in percent of average wage	2016 announced minimum wage in percent of average wage
Bulgaria	174	39	37
Romania	238	43	47
Lithuania	300	42	39
Latvia	360	46	43
Hungary	328	39	37
Slovakia	380	39	38
Estonia	391	37	34
Croatia	398	37	37
Poland	414	43	41

Sources: National authorities; and IMF staff estimates. 2015 data include planned minimum wage increases.

Opiniile autorităților

38. Deși în linii mari au fost de acord cu opinia echipei Fondului în ceea ce privește importanța reformelor structurale, autoritățile au susținut introducerea mai treptată a măsurilor. În mod deosebit, autoritățile au subliniat faptul că foaia de parcurs stabilită inițial pentru dereglementarea prețurilor la gazele naturale livrate consumatorilor casnici a s-a derulat prea repede și prea abrupt, dat fiind nivelul fragil al veniturilor pe acest segment cauzat de perioada de criză. Îmbunătățirea performanței întreprinderilor de stat (ÎS) ar necesita mai mult timp pentru a analiza cu atenție situația, pregătirea planurilor de restructurare și alinierea deciziilor la strategiile naționale în domeniul energie și transporturi. Autoritățile și-au exprimat angajamentul de a respecta principiile bune guvernante a întreprinderilor de stat (ÎS), deși aderarea la acest concept nu a fost totdeauna pe deplin îmbrățișată. În ceea ce privește crearea de locuri de muncă, autoritățile au fost de acord cu importanța înlăturării barierelor din ocupare și introducerea de măsuri pentru a diminua discrepanțele legate de calificare, îndeosebi pentru populația tânără. Autoritățile au în vedere măsuri cu o bază largă de reducere a impozitării muncii care sunt preferabile celor țintite.

EVALUAREA ECHIPEI FONDULUI

39. România și-a redus, în mare parte, dezechilibrele interne și externe printr-o consolidare fiscală impresionantă și politici prudente în sectorul monetar și financiar. Creșterea are o bază mai mare și este susținută pe fondul îmbunătățiri gradului de încredere. Cu toate acestea, convergența veniturilor cu UE a fost lentă iar șomajul în rândul tinerilor a rămas la un nivel ridicat.

40. Revigorarea reformelor structurale, inclusiv prin rezolvarea disparităților mari la nivel de infrastructură, este de o importanță critică pentru accelerarea procesului de creștere.

Perspectivile sporite de creștere pe termen lung necesită continuarea politicilor economice sustenabile, sprijinite de instituții fiscale și de reglementare mai puternice și un mediu de afaceri mai stabil și mai predictibil - element crucial pentru a beneficia de încrederea investitorilor. În plus, menținerea unor rezerve adecvate și întărirea în continuare a bilanțurilor în sectorul public și privat ar aduce o mai bună poziționare pentru a face față șocurilor și a răspunde prin politici de atenuare a

impactului în cazul materializării riscurilor. Derapajele sau eșecul implementării acestor politici precum și o volatilitate crescută în mediul internațional reprezintă riscurile principale ca această perspectivă să fie mai sumbră.

41. Trebuie menținută disciplina fiscală, sprijinită de reformele fiscale structurale. Planurile anunțate de reducere a fiscalității amenință să submineze cinci ani de câștiguri de consolidare. Eforturile ar trebuie să se concentreze în schimb pe lărgirea bazei fiscale și reducerea deficitului de colectare pentru a ajuta la acoperirea presiunilor de cheltuieli pe termen mediu. Mai mult, o mai bună planificare și un management mai performant al cheltuielilor publice, precum și un management îmbunătățit al proiectelor constituie necesități pentru a crește eficiența cheltuielilor și pentru a asigura o infrastructură publică de calitate superioară. Calitatea cheltuielilor poate fi îmbunătățită printr-o extindere și implementare a inițiativei de prioritizare a investițiilor; creșterea graduală a absorbției fondurilor Uniunii Europene; și implementarea sistemului de control al angajamentelor la nivelul tuturor instituțiilor publice. Între timp, participarea sectorului privat la finanțarea serviciilor din sănătate ar trebui sprijinită și accelerată pentru a rezolva majorarea așteptată a cheltuielilor legate de îmbătrânirea populației.

42. Politica monetară ar trebui să continue relaxarea. Echipa Fondului consideră că există spațiu pentru scăderea în continuare a ratei de politică monetară și a RMO. Modificările ce se vor aduce în viitor RMO ar trebui să își propună să descurajeze în continuare creditarea în valută prin menținerea diferențierii RMO la pasivele în lei față de cele în alte valute. Echipa recomandă întărirea cadrului de politici prin trecerea treptată la un proces de țintire integrală a inflației, precum și a cadrului operațional prin implementarea recomandărilor recente misiuni de asistență tehnică a FMI.

43. Revigorarea intermedierei financiare este importantă pentru creștere. Continuarea supravegherii intense în sistemul bancar ar trebui axată pe îmbunătățirea calității activelor și soluționarea creditelor neperformante. Intermedierea ar putea beneficia de eficientizarea schemelor de sprijin existente pentru IMM-uri, facilitarea proceselor de restructurare a creditelor, precum și menținerea finanțării pe termen lung. Întărirea supravegherii în sectorul financiar nebanca și acordarea competențelor de soluționare a companiilor de asigurări cu probleme acestui sector reprezintă o altă prioritate. Orice lege nouă privind insolvența persoanelor fizice va trebui proiectată având în vedere experiențele din alte țări și adoptată doar după o analiză de impact completă, consultări generale cu părțile interesate și îmbunătățirea infrastructurii instituționale.

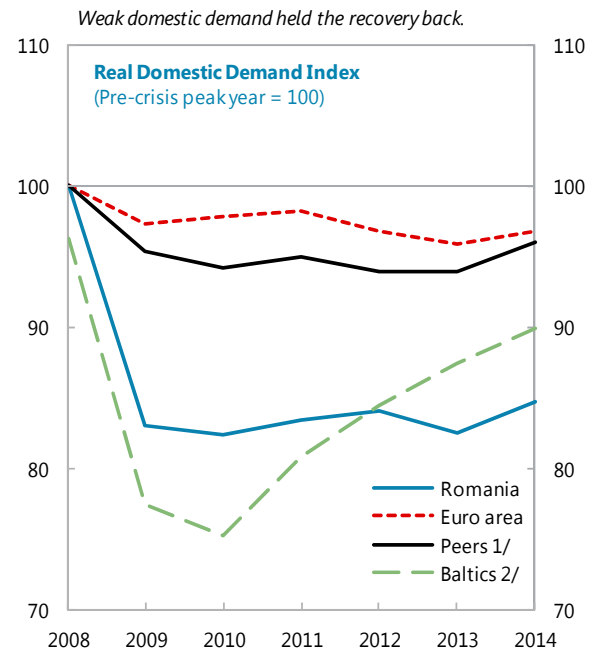
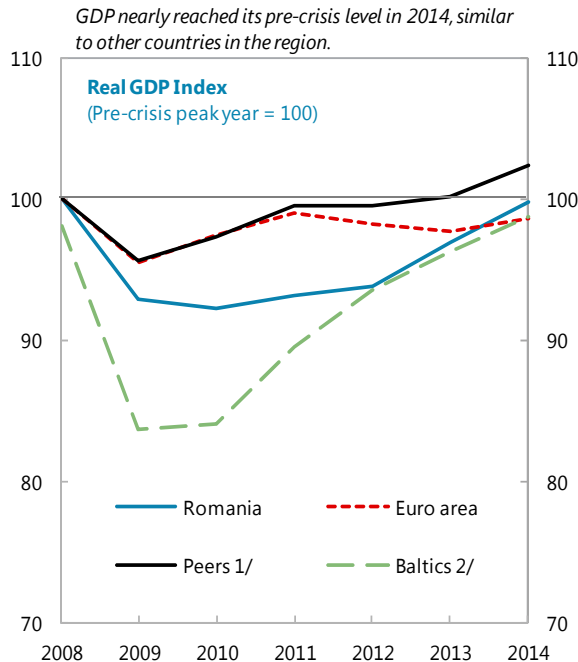
44. Efortul susținut de reformă structurală va fi de o importanță critică pentru a face creșterea mai sustenabilă și pentru a îmbunătăți potențialul de creștere al României. Eforturile ar trebui să se axeze pe reformarea practicilor și a legislației privind guvernanta ÎS; restructurarea ÎS—pentru îmbunătățirea infrastructurii necesare pentru prestarea serviciilor, consolidarea performanței financiare a acestora, generarea resurselor pentru investiții, precum și creșterea acționariatului privat în sectorul ÎS —precum și pe continuarea procesului de dereglementare a piețelor de energie.

45. Creșterea perspectivelor de creștere pe termen mediu necesită și continuarea eforturilor pentru încurajarea participării pe piața muncii. Accentul ar trebui să fie pe tineri cu

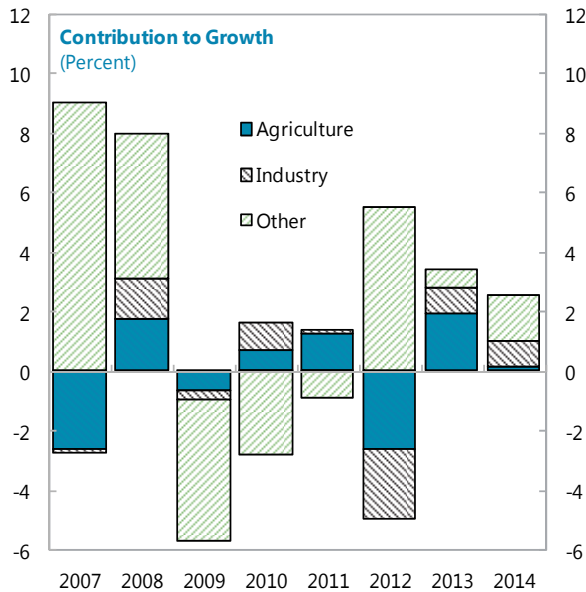
calificări reduse și femei, unde rata de participare pe piața muncii este cu mult sub media Uniunii Europene. Printre măsurile recomandate se numără implementarea noilor programe de învățământ vocațional și reducerea în continuare a impozitării muncii în rândul persoanelor cu venituri mici, prin măsuri țintite.

46. Următoarea Consultare pe Articolul IV cu România este preconizată a avea loc, în conformitate cu decizia Comitetului Director în legătură cu ciclul de consultare pentru statele membre care au acorduri cu Fondul.

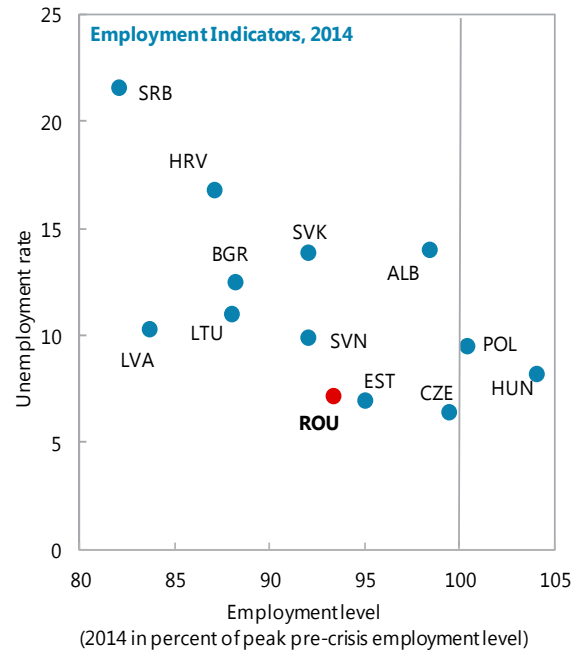
Figure 1. Romania: The Crisis Legacy for the Real Economy



Industrial production, driven by machinery and equipment, as well as agriculture, have recently provided new impetus.



But employment creation has lagged even though the unemployment rate is relatively low.



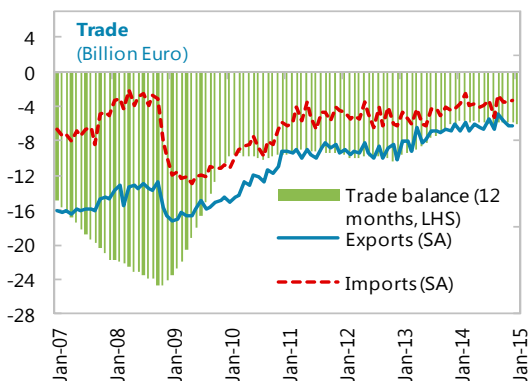
Sources: IMF World Economic Outlook; Haver Analytics; and IMF staff estimates and calculations.

1/ Unweighted average for Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Hungary, Poland, and Slovakia.

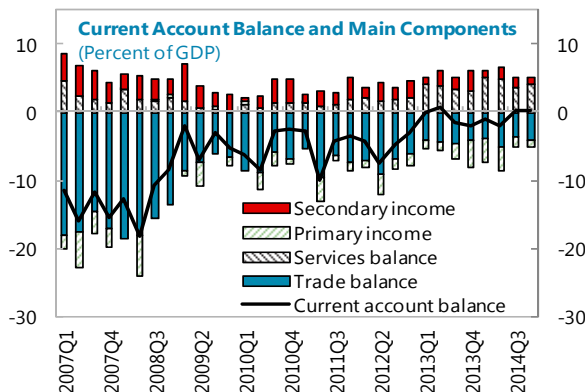
2/ Unweighted average for Estonia, Latvia, and Lithuania. Peak pre-crisis GDP for Estonia and Latvia was 2007.

Figure 2. Romania: External Sector, 2007–15

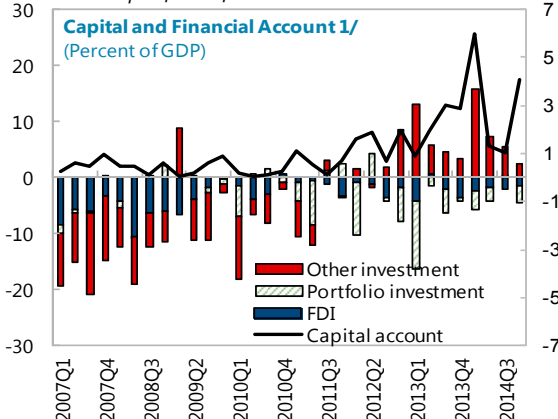
The trade balance, which was relatively stable since 2010, has improved further in the past two years.



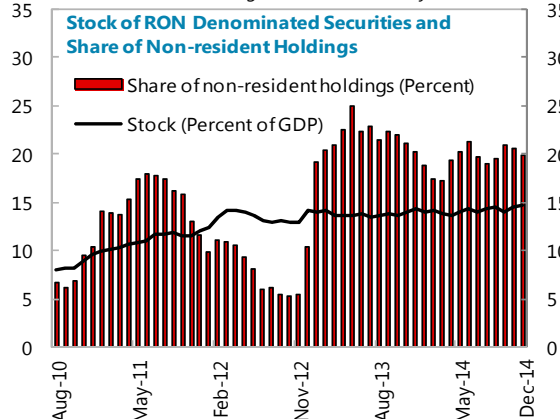
Together with a higher surplus in the services balance, this sharply reduced the current account deficit.



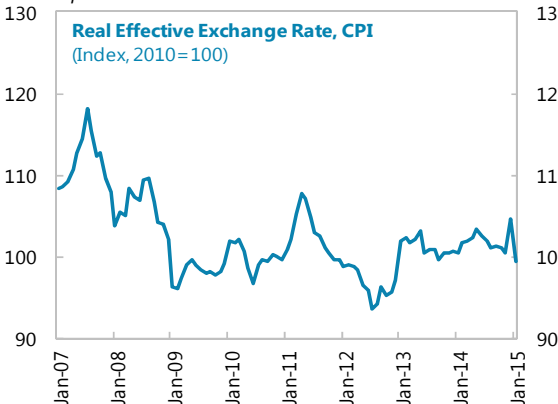
After a temporary surge in 2013, private capital flows such as portfolio inflows and FDI have slowed down.



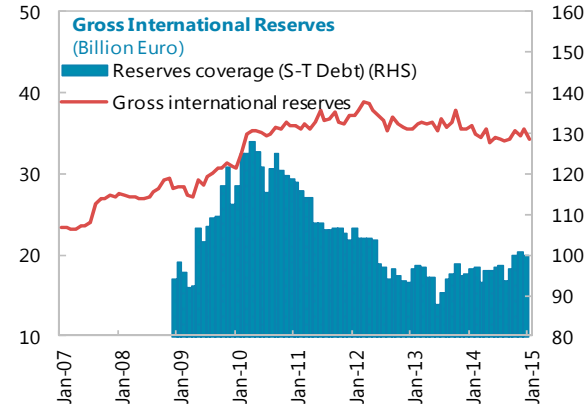
Nevertheless, non-resident holdings of government debt remain stable including in the local currency market.



The real exchange rate has been largely stable over the past 12 months...



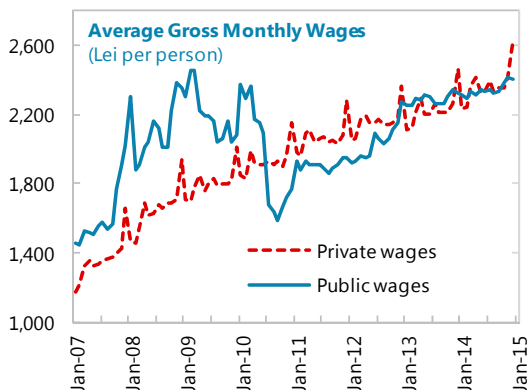
...while foreign reserve coverage remains broadly adequate.



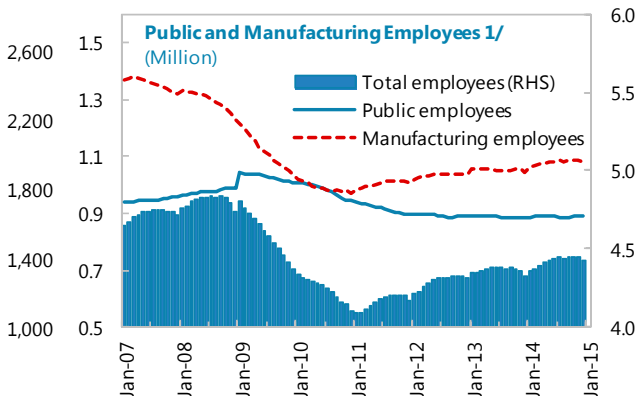
Sources: Haver; National Bank of Romania; IMF Information Notice System (INS); and IMF staff calculations. 1/ Financial account data follows BPM6 format, so positive numbers represent outflows while negative numbers are inflows.

Figure 3. Romania: Labor Market, 2007–14

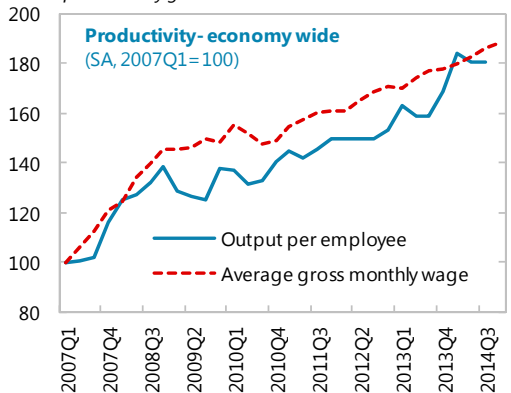
Public wages, which were cut during the crisis, have been largely restored...



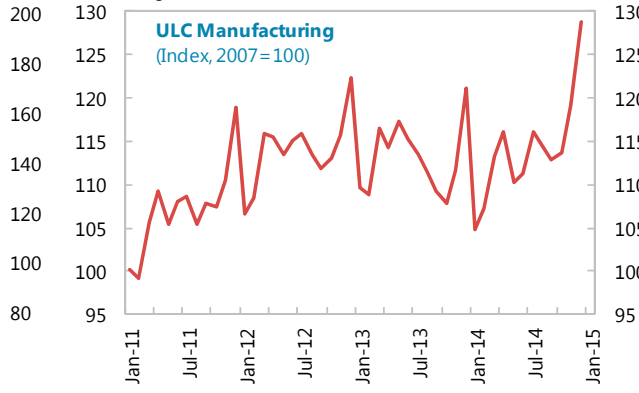
...while public employment remains below pre-crisis levels.



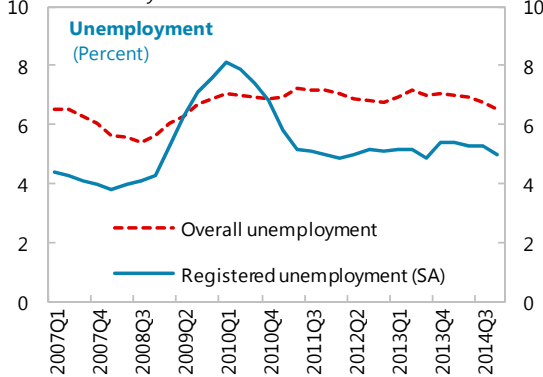
Wage increases have broadly mirrored economy-wide productivity gains since end-2008.



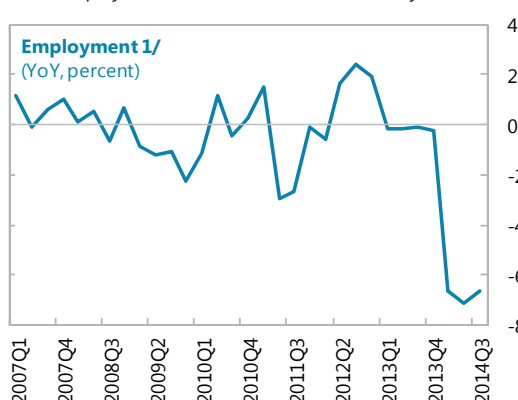
Unit labor costs in the manufacturing sector, despite large fluctuations, are not far from their 2012 levels.



Overall unemployment remains little changed over the last several years...



...and employment does not show a clear recovery trend.



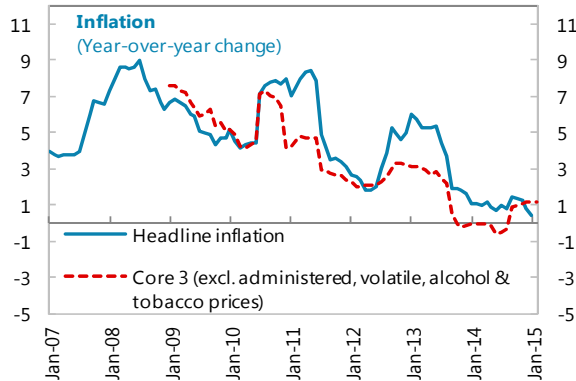
Sources: Eurostat; and Haver.

1/ The indicator “employees” refers to the formal civil sector, while “employment” is a broader concept that also includes the informal market, self-employed and defense. The sharp employment drop in 2014 is due to a methodological change.

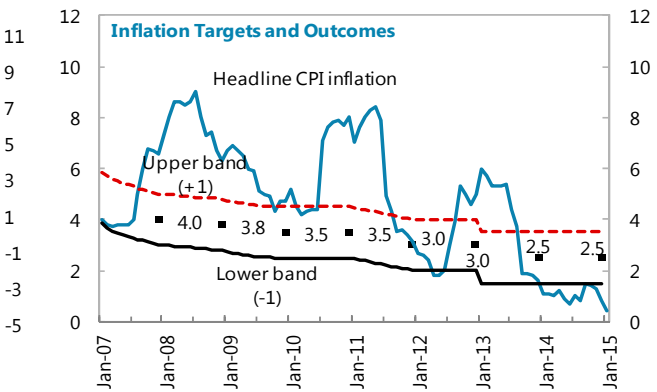
Figure 4. Romania: Monetary Sector, 2007–15

(Percent)

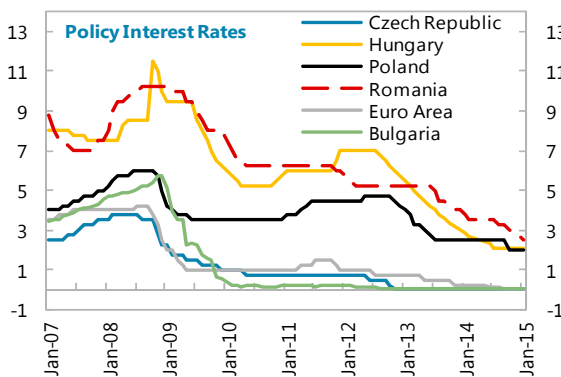
Inflation has been falling largely reflecting food and energy price developments.



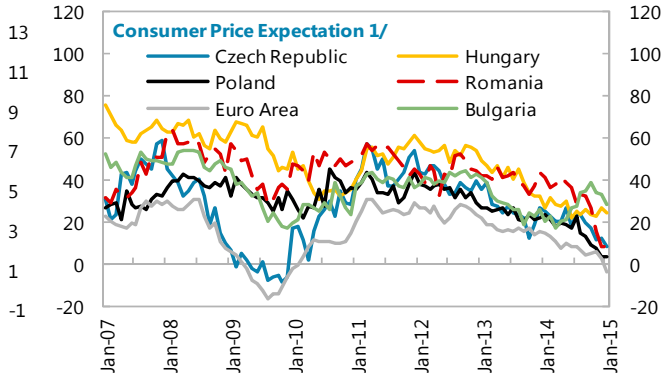
... and headline CPI inflation is now below the target band.



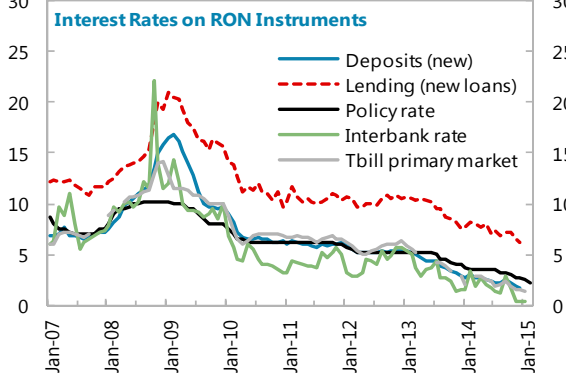
The NBR has resumed the easing cycle later than most of its regional peers...



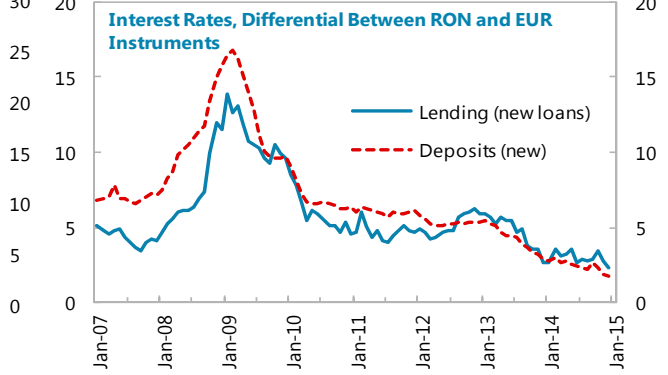
...in an effort to stabilize inflation expectations in a difficult environment.



The recent reduction in the policy rate has translated into lower domestic interest rates...



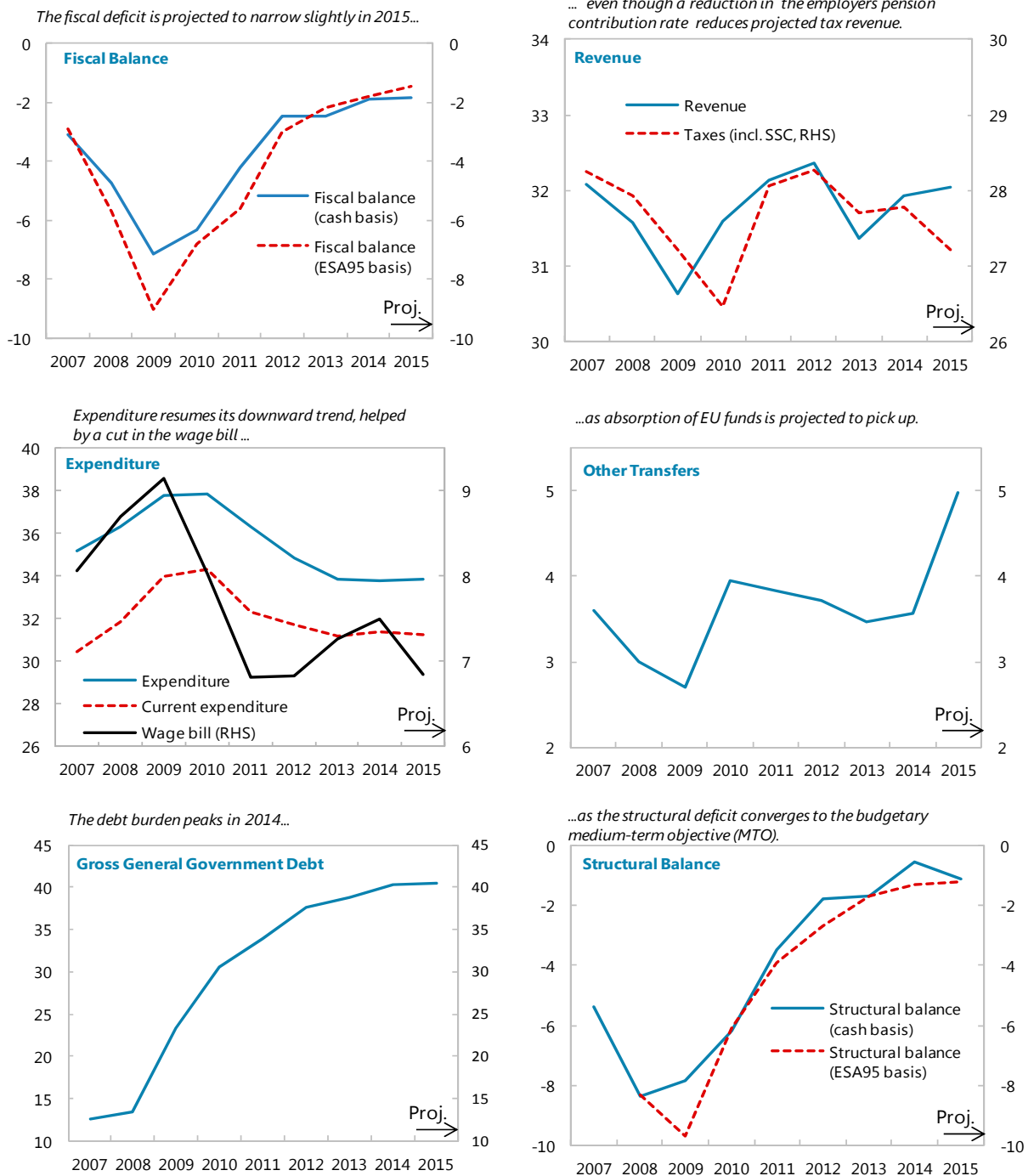
...bringing them closer to the rates on Euro-denominated instruments.



Sources: Haver Analytics; National Bank of Romania; Consensus Forecast; and IMF staff estimates.
1/ Value equals percent of respondents reporting an increase minus the percent of respondents reporting a decrease.

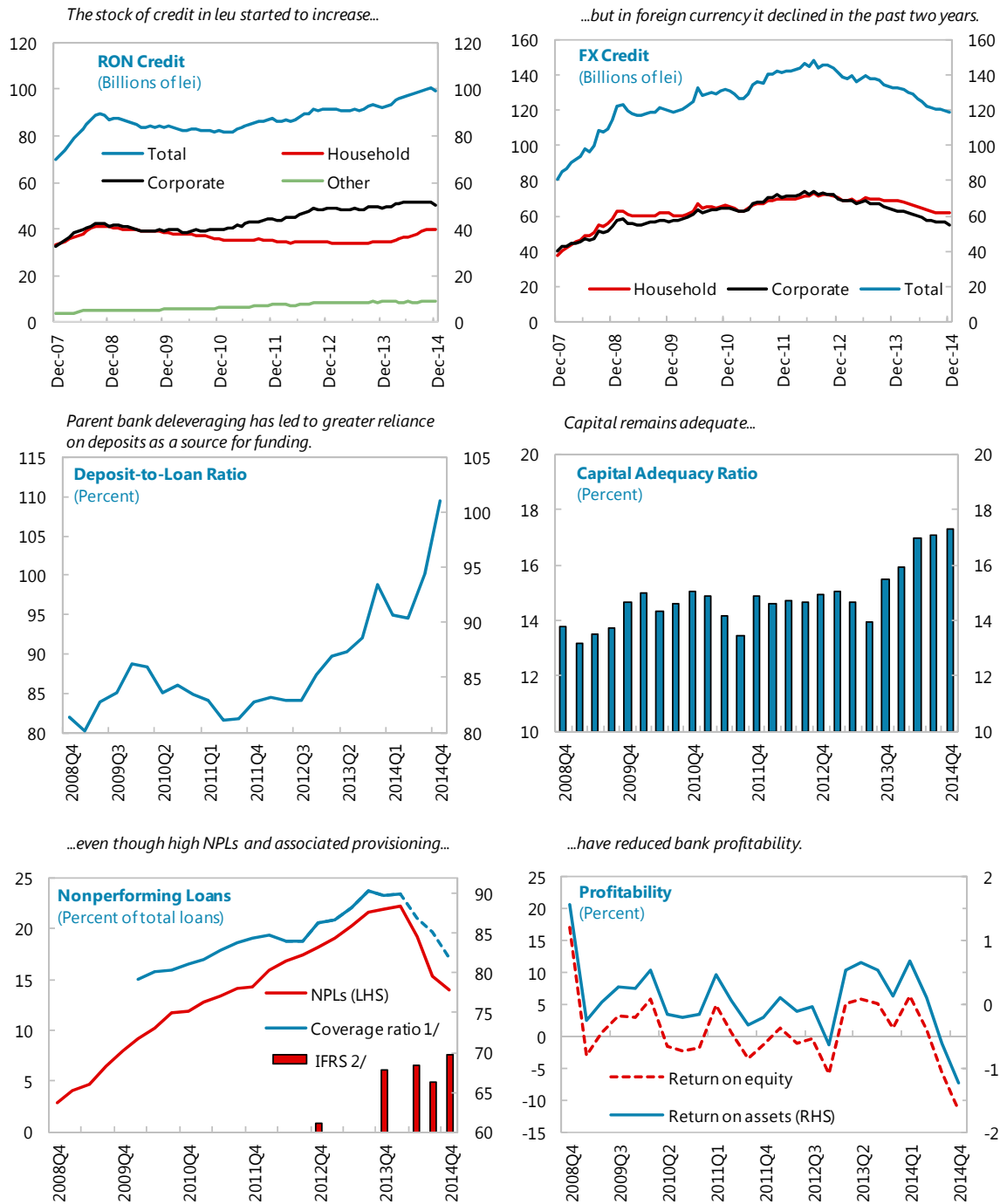
Figure 5. Romania: Fiscal Operations, 2007–15

(Percent of GDP)



Sources: Romanian authorities; and IMF staff estimates and projections.

Figure 6. Romania: Financial Sector, 2007–14



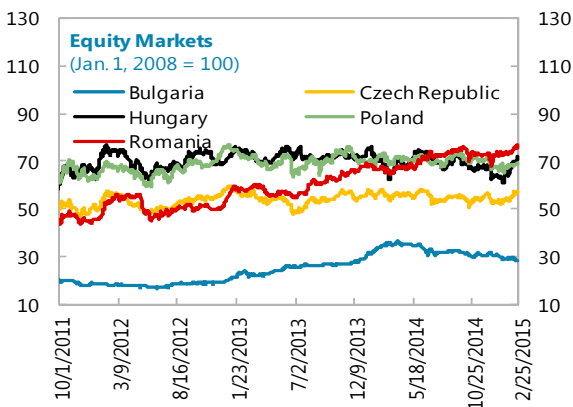
1/ Includes prudential filter, which is being phased out since January 2014. December 2014 is an estimate.

2/ Standard IFRS provisions coverage ratio.

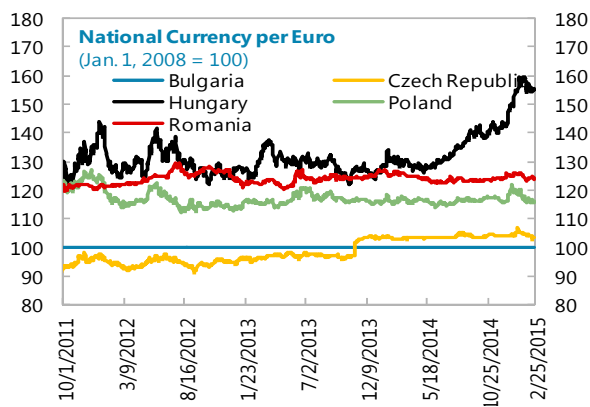
Sources: Dxtime; and National Bank of Romania.

Figure 7. Romania: Financial Developments, 2011-15

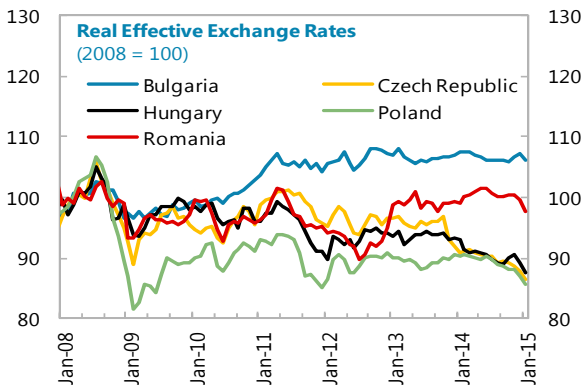
Romania's stock market has bounced back but it is still far below its pre-crisis level



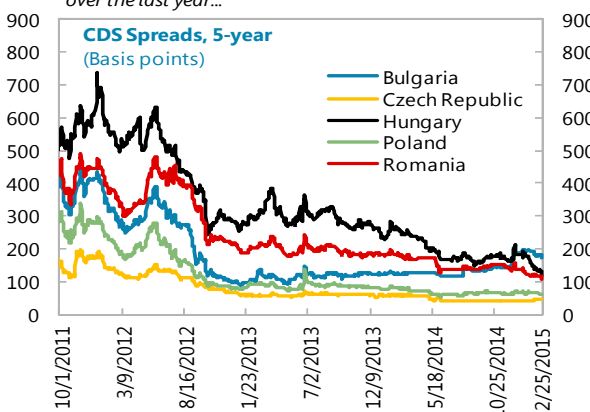
The leu has been largely stable over the past year, in nominal...



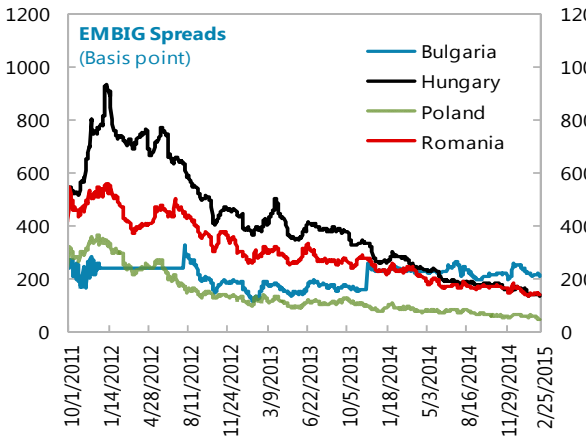
...and real terms.



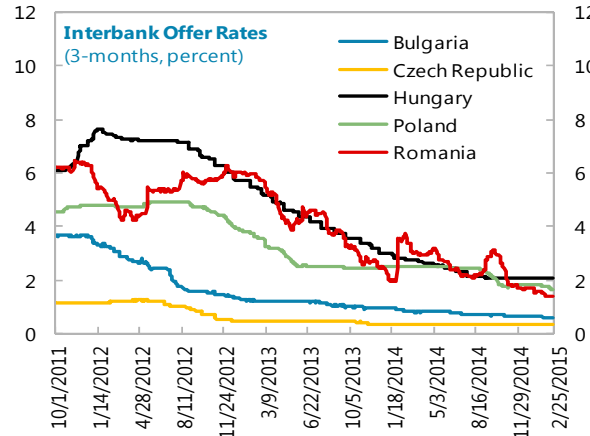
Romania's CDS spread has continued to narrow further over the last year...



...together with its EMBIG spread.

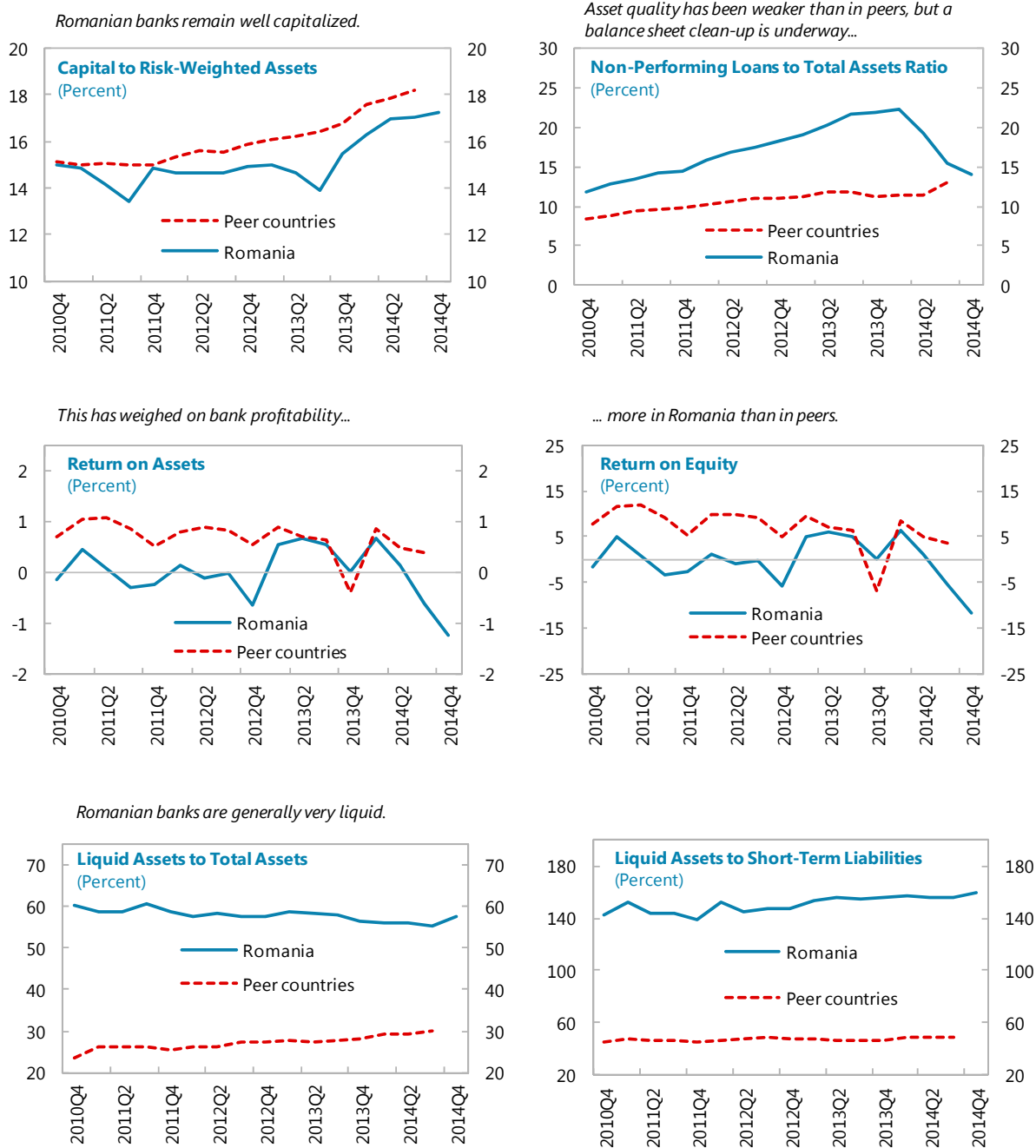


Interbank rates have been more volatile than in some peers



Sources: Bloomberg and Haver Analytics.

Figure 8. Romania and Peer Countries: Financial Soundness Indicators, 2010–14 1/



1/ Unweighted average of Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Hungary, Poland, Slovakia and Slovenia. Return on assets, return on equity and liquid assets to total assets peer average exclude Slovakia. Sources: Haver Analytics, and National Bank of Romania.

Table 1. Romania: Selected Economic and Social Indicators, 2009–15

	2009	2010	2011	2012	2013 Prelim.	2014 Prelim.	2015 Proj.
Output and prices							
			(Annual percentage change)				
Real GDP	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.4	2.9	2.7
Contributions to GDP growth							
Domestic demand	-14.0	-0.7	1.1	-0.5	-0.9	2.8	3.1
Net exports	6.9	-0.1	-0.1	1.1	4.3	0.1	-0.2
Consumer price index (CPI, average)	5.6	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	1.0
Consumer price index (CPI, end of period)	4.8	8.0	3.1	5.0	1.6	0.8	2.2
Core price index (CPI, end of period)	2.3	4.1	2.4	3.3	-0.1	1.2	1.2
Producer price index (average)	2.5	4.4	7.1	5.4	2.1	-0.1	...
Unemployment rate (average)	6.5	7.0	7.2	6.8	7.1	6.8	6.7
Nominal wages	8.4	2.5	4.9	5.0	5.0	5.2	5.3
Saving and Investment							
			(In percent of GDP)				
Gross domestic investment	27.1	26.8	27.9	27.0	24.5	23.0	23.7
Gross national savings	22.6	22.3	23.2	22.5	23.7	22.5	22.6
General government finances 1/							
Revenue	30.6	31.6	32.1	32.4	31.4	31.9	32.0
Expenditure	37.8	37.9	36.3	34.8	33.8	33.8	33.9
Fiscal balance	-7.1	-6.3	-4.2	-2.5	-2.5	-1.9	-1.8
External financing	2.6	2.8	2.7	3.2	2.1	1.9	0.8
Domestic financing	4.6	3.5	1.5	-0.8	1.4	1.2	1.5
Primary balance	-5.9	-4.9	-2.6	-0.7	-0.8	-0.3	-0.4
Structural fiscal balance 2/	-8.0	-6.1	-3.4	-1.7	-1.7	-0.6	-1.1
Gross public debt (including guarantees) 3/	23.3	30.5	33.9	37.5	38.8	40.4	40.5
Money and credit							
			(Annual percentage change)				
Broad money (M3)	9.0	6.9	6.6	2.7	8.8	8.1	7.5
Credit to private sector	0.9	4.7	6.6	1.3	-3.3	-3.1	3.5
Interest rates, eop 4/							
			(In percent)				
NBR policy rate	8.0	6.25	6.0	5.25	4.0	2.75	2.25
NBR lending rate (Lombard)	12.0	10.25	10.0	9.25	7.0	5.25	4.25
Interbank offer rate (1 week)	10.7	3.6	6.0	5.9	1.8	0.7	0.6
Balance of payments							
			(In percent of GDP)				
Current account balance	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.5	-1.1
Merchandise trade balance	-7.2	-7.1	-6.7	-6.7	-3.8	-3.7	-4.5
Capital account balance	0.5	0.2	0.5	1.4	2.1	2.6	2.3
Financial account balance	2.1	-0.8	-1.0	-1.7	-3.0	0.1	0.9
Foreign direct investment balance	-2.8	-1.8	-1.3	-1.8	-2.0	-1.6	-1.6
International investment position	-62.1	-62.3	-64.2	-67.7	-61.7	-56.6	-52.4
Gross official reserves	25.6	28.3	27.9	26.4	24.6	23.6	22.7
Gross external debt	67.4	72.9	74.0	74.4	66.6	59.9	54.3
Exchange rates 4/							
Lei per euro (end of period)	4.2	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.4
Lei per euro (average)	4.2	4.2	4.2	4.5	4.4	4.4	4.4
Real effective exchange rate							
CPI based (percentage change)	-7.5	1.9	2.9	-6.0	4.7	1.0	...
GDP deflator based (percentage change)	-8.3	1.2	1.8	-4.6	4.1	...	...
Memorandum Items:							
Nominal GDP (in bn RON)	510.5	533.9	565.1	596.7	637.6	669.5	706.6
Potential output growth	2.5	2.0	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7
Social and Other Indicators							
GDP per capita (current EUR, 2013): 7,100; GDP per capita, PPP (current international \$, 2013): 18,635							
People at risk of poverty or social exclusion: 40.4% (2013)							
Sources: Romanian authorities; IMF staff estimates and projections; and World Development Indicators database, Eurostat.							
1/ General government finances refer to cash data.							
2/ Fiscal balance (cash basis) adjusted for the automatic effects of the business cycle and one-off effects.							
3/ Increase in ratio in 2015 relative to 2014 reflects projected debt financing of an increase in Treasury deposits of 0.5 percent of GDP.							
4/ For 2015: Latest available data.							

Table 2. Romania: Medium-Term Macroeconomic Framework, Current Policies, 2009–20

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
					Prelim.	Prelim.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
GDP and prices (annual percent change)												
Real GDP	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.4	2.9	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5
Agriculture 1/	-8.8	9.4	15.0	-27.9	28.5	1.5	...	...	...	...	...	...
Non-Agriculture 1/	-7.0	-1.7	-0.2	3.6	1.6	3.0	...	...	...	...	...	...
Real domestic demand	-12.3	-0.7	1.1	-0.4	-0.8	2.7	3.1	3.4	3.9	4.1	4.3	4.3
Consumption	-7.3	-0.4	0.8	1.1	0.0	4.6	3.0	3.5	3.8	4.2	4.3	4.3
Investment	-36.6	-2.4	2.9	0.1	-7.9	-3.6	2.9	3.6	4.1	4.2	4.3	4.3
Exports	-5.3	15.2	11.9	1.0	16.2	8.1	6.4	6.1	6.2	6.1	6.2	6.1
Imports	-20.7	12.6	10.2	-1.8	4.2	7.7	6.8	7.2	7.2	7.3	7.7	7.6
Consumer price index (CPI, average)	5.6	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	1.0	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
Consumer price index (CPI, end of period)	4.8	8.0	3.1	5.0	1.6	0.8	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
Saving and investment (in percent of GDP)												
Gross national saving	22.6	22.3	23.2	22.5	23.7	22.5	22.6	22.4	22.0	21.6	21.2	24.3
Gross domestic investment	27.1	26.8	27.9	27.0	24.5	23.0	23.7	23.9	24.0	24.1	24.2	24.3
Government	5.1	7.1	7.6	6.4	5.6	5.3	6.6	6.4	6.2	6.0	5.8	5.7
Private	22.0	19.7	20.3	20.6	18.9	17.7	17.1	17.6	17.8	18.1	18.4	18.7
General government (in percent of GDP)												
Revenue	30.6	31.6	32.1	32.4	31.4	31.9	32.0	31.5	31.3	31.1	31.0	30.9
Tax revenue	26.7	26.0	27.6	27.8	27.2	27.3	26.7	26.7	26.6	26.6	26.6	26.6
Non-tax revenue	2.8	3.7	3.2	3.1	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Grants	1.0	1.8	1.2	1.4	1.4	1.7	2.7	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
Expenditure	37.8	37.9	36.3	34.8	33.8	33.8	33.9	33.2	32.7	32.5	32.3	32.2
Fiscal balance 2/	-7.1	-6.3	-4.2	-2.5	-2.5	-1.9	-1.8	-1.7	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3
Structural fiscal balance 3/	-8.0	-6.1	-3.4	-1.7	-1.7	-0.6	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
Gross general government debt (direct debt only) 4/	21.3	27.6	31.8	35.2	36.5	38.0	38.3	37.8	37.2	36.4	35.7	34.9
Gross general government debt (including guarantees) 4/	23.3	30.5	33.9	37.5	38.8	40.4	40.5	40.0	39.2	38.3	37.5	36.6
Monetary aggregates (annual percent change)												
Broad money (M3)	9.0	6.9	6.6	2.7	8.8	8.1	7.5	7.0	7.5	7.0	6.0	5.0
Credit to private sector	0.9	4.7	6.6	1.3	-3.3	-3.1	3.5	5.3	4.2	4.7	5.0	4.3
Balance of payments (in percent of GDP)												
Current account	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.5	-1.1	-1.5	-2.0	-2.5	-3.0	-3.6
Trade balance	-7.2	-7.1	-6.7	-6.7	-3.8	-3.7	-4.5	-4.9	-5.3	-5.6	-5.9	-6.3
Services balance	0.8	1.2	1.2	1.8	3.3	3.9	3.7	3.6	3.6	3.5	3.4	3.3
Income balance	-1.3	-1.2	-1.3	-1.7	-2.2	-1.9	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2	-2.3	-2.3
Transfers balance	3.2	2.5	2.1	2.0	1.9	1.2	1.7	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
Capital account balance	0.5	0.2	0.5	1.4	2.1	2.6	2.3	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
Financial account balance	2.1	-0.8	-1.0	-1.7	-3.0	0.1	0.9	-0.6	-1.4	-1.4	-1.2	-2.0
Foreign direct investment, balance	-2.8	-1.8	-1.3	-1.8	-2.0	-1.6	-1.6	-1.7	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
Memorandum items:												
Gross international reserves (in billions of euros)	30.9	36.0	37.3	35.4	35.4	35.5	36.0	37.2	38.9	39.8	39.1	38.3
Gross international reserves (in months of next year's imports)	7.7	7.7	7.9	7.3	6.9	6.4	6.1	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8
International investment position (in percent of GDP)	-62.1	-62.3	-64.2	-67.7	-61.7	-56.6	-52.4	-49.6	-47.1	-45.4	-44.3	-43.9
External debt (in percent of GDP)	67.4	72.9	74.0	74.4	66.6	59.9	54.3	52.9	50.7	48.5	45.9	43.6
Short-term external debt (in percent of GDP)	12.9	15.4	17.1	15.6	13.3	11.8	10.5	10.0	9.4	8.8	8.3	7.8
Terms of trade (merchandise, percent change)	1.2	1.3	1.8	-3.3	-1.1	-0.6	-1.8	-0.3	-0.1	0.2	0.5	0.0
Nominal GDP (in billions of lei)	510.5	533.9	565.1	596.7	637.6	669.5	706.6	745.5	789.8	837.8	888.9	943.2
Output gap (percent of potential GDP)	2.4	-0.4	-1.3	-2.6	-1.6	-1.2	-1.2	-1.2	-0.9	-0.5	-0.2	0.0
Potential GDP (percent change)	2.5	2.0	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3

Sources: Romanian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Based on gross value added data from the National Institute of Statistics (NIS) in Romania. Note that there is a small discrepancy between the supply side GDP data from the NIS and the demand side data from Eurostat.

2/ Includes in 2011–12, the National Program for Infrastructure Projects (PNDI), which was cancelled thereafter.

3/ Actual fiscal balance adjusted for the automatic effects related to the business cycle and one-off effects.

4/ Increase in ratio in 2015 relative to 2014 reflects projected debt financing of an increase in Treasury deposits of 0.5 percent of GDP.

Table 3. Romania: Balance of Payments, 2009–15

(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
					Prelim.	Prelim.	Proj.
Current account balance	-5.4	-5.8	-6.2	-6.1	-1.2	-0.7	-1.8
Merchandise trade balance	-8.6	-9.0	-9.0	-8.9	-5.4	-5.5	-7.1
Exports (f.o.b.)	24.1	32.7	40.1	39.9	43.9	46.6	49.2
Imports (f.o.b.)	32.7	41.7	49.1	48.8	49.3	52.2	56.3
Services balance	1.0	1.5	1.7	2.5	4.7	5.9	5.9
Exports of non-factor services	8.5	7.8	8.7	9.9	13.4	15.1	15.9
Imports of non-factor services	7.5	6.3	7.0	7.4	8.7	9.2	10.0
Primary income, net	-1.6	-1.5	-1.7	-2.3	-3.1	-2.9	-3.3
Receipts	1.8	1.6	2.0	2.4	2.5	2.5	2.7
Payments	3.4	3.1	3.7	4.7	5.6	5.3	6.0
Secondary income, net	3.8	3.2	2.8	2.7	2.7	1.8	2.7
Capital account balance	0.6	0.2	0.7	1.9	3.0	4.0	3.6
Financial account balance	2.6	-1.0	-1.3	-2.2	-4.4	0.1	1.4
Foreign direct investment balance	-3.4	-2.3	-1.8	-2.4	-2.9	-2.5	-2.6
Portfolio investment balance	-0.5	-0.9	-1.6	-3.4	-5.5	-2.8	-1.7
Other investment balance	6.4	2.2	2.0	3.5	4.0	5.4	5.7
General government	2.0	-0.1	0.4	0.4	0.9	-0.1	2.8
Domestic banks	4.5	-1.0	0.2	2.2	2.5	4.1	1.9
Other private sector	-0.1	3.3	1.5	0.8	0.7	1.4	0.9
Errors and omissions	-1.4	0.1	0.7	1.1	-0.2	-0.3	0.0
Multilateral financing	2.1	3.7	3.5	1.0	0.7	0.3	1.5
European Commission	1.5	2.2	1.4	0.0	...	...	...
World Bank	0.3	0.0	0.7	0.0	0.7	0.3	1.5
EIB/EBRD/IFC	0.3	1.5	1.4	1.0	...	...	...
Overall balance	-6.7	-0.8	0.0	0.1	6.8	3.2	1.9
Financing	6.7	0.8	0.0	-0.1	-6.8	-3.2	-1.9
Gross international reserves ("-" : increase)	-1.1	-3.5	-0.9	1.5	-2.1	1.2	-0.5
Use of IMF credit, net	6.8	4.3	0.9	-1.6	-4.6	-4.4	-1.4
Purchases 1/	6.8	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	0.0	0.0	0.0	-1.6	-4.6	-4.4	-1.4
Other liabilities, net	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorandum items:							
					(In percent of GDP)		
Current account balance	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-0.8	-0.5	-1.1
Foreign direct investment balance	-2.8	-1.8	-1.3	-1.8	-2.0	-1.6	-1.6
Merchandise trade balance	-7.2	-7.1	-6.7	-6.7	-3.8	-3.7	-4.5
Exports	20.0	25.8	30.1	29.8	30.4	31.0	31.0
Imports	27.2	32.9	36.8	36.5	34.2	34.6	35.4
Gross external financing requirement	29.7	26.4	28.9	33.5	31.4	32.3	21.6
					(Annual percent change)		
Terms of trade (merchandise)	1.2	1.3	1.8	-3.3	-1.1	-0.6	-1.8
Export volume	-5.3	15.2	11.9	1.0	16.2	6.5	6.4
Import volume	-20.7	12.6	10.2	-1.8	4.2	5.0	6.8
Export prices	-6.2	18.0	9.5	-1.5	-5.4	0.4	-0.7
Import prices	-15.4	13.3	6.8	1.3	-3.1	1.0	1.1
					(In billions of euros)		
Gross international reserves 2/	30.9	36.0	37.3	35.4	35.4	35.5	36.0
Excluding IMF credit	24.1	24.7	25.3	24.4	29.5	35.5	35.9

Sources: Romanian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes IMF disbursement to the Treasury of €0.9 billion in 2009 and €1.2 billion in 2010.

2/ Operational definition, reflecting valuation effects and the allocation of SDR 908.8 million that was made available in two tranches in August and September 2009.

Table 4. Romania: Gross External Financing Requirements, 2012–15

(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2012	2013	2014	2015				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Year
		Prelim.	Prelim.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
I. Total financing requirements	38.2	48.5	45.9	6.0	6.0	5.6	7.2	24.9
I.A. Current account deficit	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
I.B. Short-term debt	25.8	22.2	20.1	3.4	2.9	3.2	3.5	13.0
Public sector	7.5	8.6	7.7	0.6	0.6	0.6	0.6	2.5
Banks	14.1	9.0	7.8	1.7	1.6	1.2	1.4	5.9
Corporates	4.2	4.6	4.6	1.1	0.7	1.3	1.5	4.6
I.C. Maturing medium- and long-term debt	12.1	26.5	24.3	2.6	3.1	2.4	3.7	11.9
Public sector	2.8	15.2	15.8	1.1	0.7	0.3	0.5	2.6
Banks	4.9	6.5	3.9	0.6	1.1	1.2	1.2	4.1
Corporates	4.4	4.8	4.7	1.0	1.4	1.0	1.9	5.3
I.D. Other net capital outflows 1/	0.3	-0.2	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II. Total financing sources	42.3	56.3	49.1	6.5	5.7	8.1	8.2	28.6
II.A. Foreign direct investment, net	2.2	3.1	2.5	0.6	0.5	0.8	0.7	2.6
II.B. Capital account inflows	1.9	3.2	4.0	1.0	0.7	0.7	1.2	3.6
II.C. Short-term debt	23.3	22.4	18.7	2.9	2.6	3.1	3.4	11.9
Public sector	6.7	8.1	7.7	0.6	0.6	0.6	0.6	2.5
Banks	12.1	9.0	6.4	1.2	1.4	1.1	1.3	5.1
Corporates	4.5	5.2	4.6	1.0	0.6	1.3	1.5	4.4
II.D. Medium- and long-term debt	14.9	27.5	24.0	2.1	1.9	3.5	2.9	10.4
Public sector	6.7	20.5	18.0	1.0	0.0	1.7	0.1	2.9
Banks	5.1	3.8	2.3	0.3	0.7	1.0	1.1	3.0
Corporates	3.1	3.2	3.7	0.8	1.2	0.8	1.7	4.5
Errors and omissions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
III. Increase in gross international reserves	-1.4	2.1	-1.0	-1.1	-1.1	1.7	1.1	0.5
IV. Financing gap	-0.6	-3.9	-4.1	-1.4	-0.3	-0.3	0.6	-1.4
V. Program financing	-0.6	-3.9	-4.1	-1.4	-0.3	-0.3	0.6	-1.4
IMF 2/	-1.6	-4.6	-4.4	-0.6	-0.3	-0.3	-0.1	-1.4
Purchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	-1.6	-4.6	-4.4	-0.6	-0.3	-0.3	-0.1	-1.4
European Commission	0.0	0.0	0.0	-1.5	0.0	0.0	0.0	-1.5
Disbursements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Principal repayments	0.0	0.0	0.0	-1.5	0.0	0.0	0.0	-1.5
Others	1.0	0.7	0.3	0.8	0.0	0.0	0.7	1.5
World Bank	0.0	0.7	0.3	0.8	0.0	0.0	0.7	1.5
EIB/EBRD/IFC	1.0	...	...	...	...	...	...	...
<i>Memorandum items:</i>								
Rollover rates for amortizing debt ST (in percent)								
Public sector	90	95	100	100	100	100	100	100
Banks	85	100	82	75	85	90	95	86
Corporates	107	113	99	90	90	100	100	96
Rollover rates for amortizing debt MLT (in percent)								
Public sector	240	134	114	92	7	617	28	114
Banks	104	59	60	55	65	80	85	74
Corporates	71	67	78	80	85	85	90	86
Rollover rates for total amortizing debt (in percent)								
Public sector	131	120	110	95	51	262	67	107
Banks	90	83	75	70	77	85	90	81
Corporates	89	90	89	85	87	94	94	91
Gross international reserves 3/	35.4	35.4	35.5	...	...	...	...	36.0
Coverage of gross international reserves								
- Months of imports of GFNS (next year)	7.3	6.9	6.4	...	...	...	...	6.1
- Short-term external debt (in percent)	93.1	95.5	109.2	...	...	...	...	125.9

Sources: Romanian authorities; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes portfolio equity, financial derivatives and other investments.

2/ SDR interest rate as well as exchange rate of SDR/US\$ and US\$/€ of January 15, 2015.

3/ Operational definition.

Table 5a. Romania: General Government Operations, 2009–15 1/
(In percent of GDP)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 Prelim.	2015 Proj.
Revenue	30.6	31.6	32.1	32.4	31.4	31.9	32.0
Taxes	26.7	26.0	27.6	27.8	27.2	27.3	26.7
Corporate income tax	2.6	2.1	2.0	2.0	1.9	2.0	1.9
Personal income tax	3.6	3.4	3.4	3.5	3.6	3.5	3.7
VAT	6.7	7.4	8.5	8.5	8.1	7.6	7.9
Excises	3.1	3.2	3.4	3.4	3.3	3.6	3.6
Customs duties	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Social security contributions	9.4	8.6	9.0	8.7	8.5	8.6	7.8
Other taxes	1.2	1.3	1.2	1.6	1.7	1.8	1.7
Nontax revenue	2.8	3.7	3.2	3.1	2.7	2.6	2.6
Capital revenue	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
Grants, including EU disbursements	1.0	1.8	1.2	1.4	1.4	1.7	2.7
Expenditure	37.8	37.9	36.3	34.8	33.8	33.8	33.9
Current expenditure	34.0	34.3	32.3	31.7	31.2	31.4	31.3
Compensation of employees	9.1	8.0	6.8	6.8	7.3	7.5	6.8
Goods and services	5.5	5.5	5.6	5.8	6.1	5.9	5.7
Interest	1.2	1.4	1.6	1.8	1.7	1.5	1.5
Subsidies	1.4	1.3	1.1	1.0	0.8	0.9	0.8
Transfers	16.3	17.8	16.8	16.0	15.3	15.4	16.4
Pensions	7.8	7.9	8.4	8.1	7.7	7.7	7.7
Other social transfers	4.7	5.0	3.6	3.2	3.0	2.9	2.8
Other transfers 2/	3.3	4.4	4.3	4.3	4.0	4.2	5.4
Other spending	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5
Projects with external credits	0.4	0.3	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1
Capital expenditure 3/	4.3	3.6	4.1	3.2	2.8	2.6	2.6
Reserve fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net lending and expense refunds	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0
Fiscal balance	-7.1	-6.3	-4.2	-2.5	-2.5	-1.9	-1.8
Primary balance	-6.1	-5.0	-2.8	-0.7	-0.8	-0.4	-0.5
Financing	7.1	6.3	4.2	2.5	2.5	1.9	1.8
External borrowing (net)	2.6	2.8	2.7	3.2	2.1	1.9	0.8
Domestic borrowing (net)	5.7	3.9	2.2	0.9	1.4	1.2	1.5
Use of deposits	-1.2	-0.4	-0.7	-1.7	-1.0	-1.3	-0.5
Privatization proceeds	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financial liabilities							
Gross general-government debt 4/	23.3	30.5	33.9	37.5	38.8	40.4	40.5
Gross general-government debt excl. guarantees	21.3	27.6	31.8	35.2	36.5	38.0	38.3
External	9.8	12.7	15.1	17.0	18.0	19.9	19.6
Domestic	11.5	14.9	16.7	18.2	18.5	18.1	18.7
Memorandum items:							
Total capital spending	5.1	7.1	7.6	6.4	5.6	5.3	6.6
Fiscal balance (ESA95 basis) 5/	-8.8	-6.7	-5.6	-3.0	-2.2	-1.8	-1.5
Structural balance (ESA95 basis) 5/	-9.7	-6.1	-3.9	-2.5	-1.7	-1.3	-1.2
Gross general government debt (ESA95 basis) 5/	23.2	30.5	34.2	37.3	38.0	38.7	39.1
Output gap 6/ 7/	2.4	-0.4	-1.3	-2.6	-1.6	-1.2	-1.2
Cyclically adjusted balance	-8.0	-6.1	-3.7	-1.6	-1.9	-1.5	-1.4
Structural fiscal balance	-8.0	-6.1	-3.4	-1.7	-1.7	-0.6	-1.1
Gross general government debt (authorities definition) 8/	28.9	36.4	39.5	40.4	41.9	44.1	...
Nominal GDP (in billions of lei)	510.5	533.9	565.1	596.7	637.6	669.5	706.6

Sources: Ministry of Public Finance; Eurostat; and IMF staff estimates and projections.

1/ Unless otherwise noted, the table is on a cash basis following GFSM 86. The general government is composed of the central government, local governments, social security funds, and the road fund company.

2/ Includes EU-financed capital projects.

3/ Does not include all capital spending.

4/ Total consolidated general-government debt, including state government debt, local government debt, and guarantees. Increase in ratio in 2015 relative to 2014 reflects projected debt financing of an increase in Treasury deposits of 0.5 percent of GDP.

5/ European Commission estimate.

6/ Percentage deviation of actual from potential GDP.

7/ Recalculation of potential GDP growth and output gap since program approval resulted in a narrowing of the output gap in 2013 and prior years.

8/ Includes guarantees and intra-governmental debt.

Table 5b. Romania: General Government Operations, 2009–15

(In millions of lei)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 Prelim.	2015 Proj.
Revenue	156,373	168,635	181,567	193,148	200,038	213,834	226,360
Taxes	136,350	138,667	155,710	165,702	173,489	182,586	188,703
Corporate income tax	13,466	10,969	11,030	11,826	12,191	13,684	13,707
Personal income tax	18,551	17,957	19,461	20,956	22,736	23,692	25,863
VAT	34,322	39,246	47,917	50,516	51,827	50,879	55,536
Excises	15,646	17,312	19,105	20,260	21,106	24,095	25,531
Customs duties	656	574	674	707	620	643	675
Social security contributions	47,829	45,704	50,637	51,658	54,379	57,612	55,311
Other taxes	5,879	6,905	6,885	9,778	10,630	11,982	12,080
Nontax revenue	14,487	19,796	18,217	18,328	17,153	17,188	18,029
Interest Revenue	864	595	718	279	182	157	1,064
Capital revenue	546	685	766	653	650	1,073	854
Grants	5,057	9,494	6,874	8,422	9,112	11,189	18,775
o/w EU pre-accession funds	2,959	4,054	765	443	201	15	176
Financial operations and other	-67	-6	0	43	-365	1,798	0
Expenditure	192,782	202,256	205,277	207,921	215,810	226,327	239,364
Current expenditure	173,445	183,243	182,709	189,274	198,957	210,136	220,937
Compensation of employees	46,676	42,839	38,496	40,799	46,299	50,247	48,374
Goods and services	28,028	29,541	31,643	34,444	38,580	39,582	40,037
Interest	6,063	7,275	8,883	10,710	10,749	10,199	10,529
Subsidies	7,215	6,735	6,407	6,122	5,150	6,094	5,489
Transfers	83,407	95,060	95,172	95,585	97,310	103,422	115,711
Pensions	39,851	42,107	47,469	48,051	49,374	51,539	54,228
Other social transfers	24,101	26,505	20,539	18,997	19,005	19,663	19,867
Other transfers 1/	16,931	23,514	24,049	25,569	25,712	27,942	38,197
Other spending	2,523	2,933	3,115	2,968	3,219	4,278	3,420
Projects with external credits	2,056	1,794	2,108	1,614	869	592	796
Capital expenditure 2/	21,828	19,441	23,056	19,305	17,855	17,140	18,427
Reserve fund	0	0	0	0	0	0	0
Net lending and expense refunds	-2,490	-428	-488	-657	-1,002	-949	0
Fiscal balance	-36,409	-33,621	-23,710	-14,774	-15,772	-12,493	-13,005
Primary balance	-31,210	-26,941	-15,545	-4,343	-5,206	-2,451	-3,539
Financing	36,409	33,621	23,710	14,774	15,772	12,493	13,005
External borrowing (net)	13,144	14,807	15,250	19,271	13,351	12,591	5,406
Domestic borrowing (net)	29,129	20,841	12,377	5,305	8,972	8,194	10,749
Use of deposits	-6,129	-2,161	-3,827	-9,916	-6,630	-8,745	-3,200
Privatization proceeds	291	289	0	5	25	0	50
Discrepancy	-26	-155	-91	109	54	453	0
Financial liabilities							
Gross general-government debt 3/ 4/	119,195	163,022	191,423	224,040	247,499	270,338	286,493
Gross general-government debt excl. guarantees 4/	108,528	147,261	179,639	210,254	232,766	254,472	270,627
External	49,993	67,717	85,382	101,476	114,997	133,248	138,654
Domestic	58,535	79,544	94,257	108,778	117,769	121,224	131,973
Memorandum item:							
Gross general government debt (authorities definition) !	147,329	194,459	223,268	240,843	267,151	295,579	...

Sources: Ministry of Public Finance; Eurostat; and IMF staff estimates and projections.

1/ Includes EU-financed capital projects.

2/ Does not include all capital spending.

3/ Total consolidated general-government debt, including state government debt, local government debt, and guarantees.

4/ Part of increase in debt in 2015 relative to 2014 reflects projected debt financing of an increase in Treasury deposits of 0.5 percent of GDP.

5/ Includes guarantees and intra-governmental debt.

Table 5c. Romania: Consolidated General Government Balance Sheet, 2010–13

(In millions of lei, unless otherwise indicated)

	2010				2011				2012				2013			
	Opening balance	Transactions	Other economic flows 1/	Closing/ Opening balance 2/	Transactions	Other economic flows 1/	Closing/ Opening balance 2/	Transactions	Other economic flows 1/	Closing/ Opening balance 2/	Transactions	Other economic flows 1/	Closing balance			
Net worth and its changes:	592,558	(42,752)	(38,202)	511,604	(20,003)	(15,005)	476,596	(2,282)	3,092	477,405	1,600	4,271	483,276			
Nonfinancial assets	578,265	(7,744)	....	570,521	12,038	....	582,559	15,335	....	597,893	16,402	....	614,296
Fixed assets	564,592	(7,852)	....	556,739	11,930	....	568,669	14,903	....	583,573	16,226	....	599,799
Buildings and structures	....	9,011	....	....	8,849	....	....	22,588	....	....	25,964	....	....	
Machinery and equipment	....	1,180	....	....	1,823	....	....	1,466	....	....	1,219	....	....	
Other fixed assets	....	(18,043)	....	....	1,257	....	....	(9,150)	....	....	(10,958)	....	....	
Inventories	13,673	109	....	13,782	108	....	13,889	431	....	14,321	176	....	14,497
Valuables	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Nonproduced assets	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
Financial assets	177,755	411	(36,441)	141,724	8,886	(15,987)	134,623	13,689	4,229	152,541	2,746	(285)	155,002			
<i>by instrument</i>																
Monetary gold and SDRs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Currency and deposits	21,151	(2,329)	1,028	19,850	5,717	(5,910)	19,658	10,595	411	30,664	5,870	483	37,017			
Securities other than shares	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Loans	6,271	513	(439)	6,345	258	30	6,633	115	(81)	6,666	80	(344)	6,403			
Shares and other equity	111,369	580	(38,425)	73,524	897	(11,183)	63,238	(408)	2,445	65,275	(2,044)	(74)	63,157			
Insurance technical reserves	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Financial derivatives	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Other accounts receivable	38,964	1,647	1,394	42,005	2,013	1,077	45,095	3,387	1,454	49,936	(1,160)	(350)	48,426			
<i>by debtor</i>																
Domestic	....	(1,204)	....	....	8,935	....	....	11,621	....	....	2,557	....	....	
Foreign	....	1,614	....	....	(49)	....	....	2,068	....	....	213	....	....	
Liabilities	163,461	35,419	1,761	200,642	40,926	(982)	240,587	31,306	1,138	273,030	17,548	(4,556)	286,022			
<i>by instrument</i>																
Special Drawing Rights (SDRs)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Currency and deposits	2,358	2,390	(70)	4,677	1,720	0	6,398	(1,410)	0	4,987	(765)	-	4,222			
Securities other than shares	62,882	21,427	422	84,731	22,742	3,117	110,589	31,013	3,563	145,165	22,745	(5,985)	161,925			
Loans	56,680	16,006	1,077	73,763	7,029	734	81,526	(2,573)	2,876	81,829	(2,064)	1,216	80,980			
Shares and other equity	5,654	1,041	1,234	7,930	1,618	(3,964)	5,583	3	(5,584)	2	-	(2)	-			
Insurance technical reserves	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Financial derivatives	2,282	(1,105)	-	1,177	-	(1,108)	69	-	(69)	-	-	-	-			
Other accounts payable	33,606	(4,340)	(901)	28,365	7,818	239	36,421	4,274	352	41,047	(2,368)	215	38,894			
<i>by debtor</i>																
Domestic	82,460	17,868	889	101,216	21,418	(1,267)	121,367	12,519	3,848	137,733	19,979	-	157,712			
Foreign	81,001	17,552	873	99,426	19,509	285	119,220	18,787	(2,710)	135,297	(2,396)	-	132,901			
Memorandum items																
Net financial worth	14,294	(35,009)	(38,202)	(58,918)	(32,041)	(15,005)	(105,963)	(17,617)	3,092	(120,489)	(32,041)	21,510	(131,020)			
Maastricht debt 3/	118,491	35,552	5,574	159,511	30,901	2,682	193,144	17,423	12,170	222,794	....	....	242,194	
Obligations for social security benefits 4/	....	....	....	....	....	....	....	....	....	(143,805)	....	....	....
Memorandum:																
Nominal GDP (Lei - billions)				533.9			565.1			596.7			636.6			

Sources: Romanian authorities; Eurostat; and IMF staff calculations

1/ Calculated as a residual. Reflects holding gains and losses and other changes in the volume of assets and liabilities.

2/ Closing balance in preceeding year is opening balance in current year.

3/ Transaction column data represents government net lending (-)/net borrowing (+) in ESA terms.

4/ Unfunded pension liabilities only.

Table 6. Romania: Monetary Survey, 2010–15
(In millions of lei, unless otherwise indicated; end of period)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
					Prelim.	Proj.
I. Banking System						
Net foreign assets	19,086	15,740	30,203	60,613	94,332	110,612
In millions of euros	4,454	3,644	6,820	13,516	21,046	24,857
o/w commercial banks	-21,086	-21,846	-18,594	-15,963	-11,767	-9,837
Net domestic assets	183,687	200,468	191,815	180,937	166,715	170,013
General government credit, net	43,140	52,596	49,599	44,769	39,091	39,965
Private sector credit	209,294	223,037	225,836	218,465	211,652	218,405
Other	-68,747	-75,165	-83,620	-82,297	-84,028	-88,357
Broad Money (M3)	202,773	216,208	222,018	241,550	261,047	280,625
Money market instruments	3,201	4,149	188	296	258	278
Intermediate money (M2)	199,572	212,059	221,830	241,254	260,788	280,347
Narrow money (M1)	81,592	85,834	89,020	100,314	118,219	116,811
Currency in circulation	26,793	30,610	31,477	34,786	39,906	45,465
Overnight deposits	54,799	55,224	57,543	65,528	78,313	71,346
II. National Bank of Romania						
Net foreign assets	109,433	110,106	112,552	132,202	147,071	154,388
In millions of euros	25,540	25,489	25,414	29,479	32,813	34,694
Net domestic assets	-54,330	-48,541	-55,244	-63,537	-78,719	-76,513
General government credit, net	-12,795	-13,564	-24,973	-31,204	-41,757	-36,757
Credit to banks, net	-26,148	-19,529	-14,443	-23,266	-24,064	-25,868
Other	-15,387	-15,448	-15,828	-9,067	-12,898	-13,888
Reserve money	55,103	61,565	57,308	68,666	68,352	77,874
(Annual percent change)						
Broad money (M3)	6.9	6.6	2.7	8.8	8.1	7.5
NFA contribution	0.7	-1.7	6.7	13.7	14.0	6.2
NDA contribution	6.2	8.3	-4.0	-4.9	-5.9	1.3
Reserve money	6.7	11.7	-6.9	19.8	-0.5	13.9
NFA contribution	16.3	1.2	4.0	34.3	21.7	10.7
NDA contribution	-9.6	10.5	-10.9	-14.5	-22.1	3.2
Domestic credit, real	3.2	5.9	-4.8	-5.9	-5.5	1.1
Private sector, real	-3.0	3.3	-3.5	-4.8	-3.9	1.3
Public sector, real	49.4	18.2	-10.2	-11.1	-13.4	0.1
Broad money (M3), in real terms	-1.0	3.4	-2.2	7.1	6.9	5.2
Private credit, nominal	4.7	6.6	1.3	-3.3	-3.1	3.5
Memorandum items:						
CPI inflation, eop	8.0	3.1	5.0	1.6	0.8	2.2
NBR inflation target band	2.5 - 4.5	2.0 - 4.0	2.0 - 4.0	1.5 - 3.5	1.5 - 3.5	1.5 - 3.5
Interest rates (percent) 2/						
Policy interest rate	6.25	6.0	5.25	4.00	2.75	2.25
Interbank offer rate, 1 week	3.6	6.0	5.9	1.8	0.7	...
Corporate loans 1/	9.4	9.7	9.8	6.8	5.5	...
Household time deposits 1/	7.6	6.6	5.6	3.9	2.8	...
Share of foreign currency private deposits 2/	36.1	33.6	36.7	34.5	34.0	...
Share of foreign currency private loans 2/	63.0	63.4	62.5	60.9	56.2	...
M2 velocity	2.68	2.66	2.69	2.65	2.66	2.53
Money multiplier (M3/reserve money)	3.68	3.51	3.87	3.52	3.82	3.60
NIR (in billion Euro, at program exchange rates)	...	...	16.3	23.7	28.3	...

Sources: National Bank of Romania; and IMF staff estimates and projections.

1/ Rates for new local currency denominated transactions.

2/ For interest rates and shares of foreign currency loans and deposits, latest available data.

Table 7. Romania: Financial Soundness Indicators, 2008–14

(In percent)

	2008 Dec.	2009 Dec.	2010 Dec.	2011 Dec.	2012 Dec.	2013 Dec.	2014 Dec. Prelim.
Core indicators							
Capital adequacy							
Capital to risk-weighted assets	13.8	14.7	15.0	14.9	14.9	15.5	17.3
Tier 1 capital to risk-weighted assets (1/)	11.8	13.4	14.2	14.3	13.8	14.1	14.3
Asset quality							
Nonperforming loans (2/) to total gross loans	2.7	7.9	11.9	14.3	18.2	21.9	13.9
IFRS Provisions for NPLs / NPLs	...	...	...	...	61.0	67.9	69.8
Earnings and profitability							
Return on assets	1.6	0.2	-0.2	-0.2	-0.6	0.0	-1.2
Return on equity(3/)	17.0	2.9	-1.7	-2.6	-5.9	0.1	-11.6
Net interest income to operating income	44.8	44.1	60.6	62.0	62.3	58.8	58.3
Noninterest expense to operating income (cost to income)	55.7	63.9	64.9	67.8	58.7	56.5	55.4
Personnel expense to operating income	23.4	20.3	21.0	21.9	26.0	25.4	24.9
Liquidity							
Liquid assets (4/)	47.1	57.4	60.0	58.7	57.6	56.2	57.4
Liquid assets (4/) to short-term liabilities (5/)	230.5	132.0	142.2	151.8	147.7	156.3	159.2
Liquid assets (4/) to total attracted and borrowed sources	116.2	79.4	80.9	75.8	76.4	73.4	74.1
Foreign exchange risk							
Net open position in foreign exchange, in percent of capital	1.6	2.3	-1.4	-4.7	-1.8	2.5	-2.0
Lending in foreign exchange, in percent of non-gov. credit	57.8	60.1	63.0	63.4	62.5	60.9	56.2
Foreign currency liabilities, in percent of total attracted and borrowed sources	43.7	42.8	43.5	44.8	46.3	45.1	42.9
Deposits in foreign exchange, in percent of non-gov. dom. deposits	34.8	38.8	36.0	33.5	36.4	34.1	33.2
Encouraged indicators							
Deposit-taking institutions							
Leverage ratio (6/)	8.1	7.6	8.1	8.1	8.0	8.0	7.3
Personnel expenses to noninterest expenses	41.9	31.8	32.3	32.3	44.3	44.9	45.0
Customer deposits to total (non-interbank) loans	81.9	88.7	84.8	84.0	87.3	98.7	109.5
Loan to Deposit (LTD) Ratio	122.0	112.8	117.9	119.1	114.5	101.3	91.3
Structural indicators (December 2014):							
Number of banks : 40; Number of foreign-owned subsidiaries/branches: 25/9; Share of deposits/loans of 5 largest banks: 54.3 percent/52.9 percent							

Source: National Bank of Romania.

1/ For 2008–2011, market and operational risk are not used in compiling risk weighted assets.

2/ The NPLs represent un-adjusted exposures of loans and related interests overdue for more than 90 days and/or for which legal proceedings were initiated.

3/ Return on equity is calculated as net profit/loss to average own capital.

4/ Liquid assets = balance sheet assets and off balance sheets items with residual maturity of up to 3 months.

5/ Short term liabilities = balance sheet liabilities and off balance sheet items with residual maturity of up to 3 months.

6/ Tier 1 capital to average assets.

Anexa I. Implementarea Articolului IV 2012 Principalele Recomandări

Principalele recomandări	Acțiuni strategice
Întărirea disciplinei fiscale	
Ieșirea din procedura de deficit excesiv (EDP)	S-a ieșit din procedura de deficit excesiv în 2013, după reducerea deficitului principal de 3 puncte procentuale din PIB în 2012, în termeni ESA.
Crearea unui cadru de ancorare a politicilor fiscale	S-a introdus regula de țintire a deficitului structural; s-a transpus pactul fiscal al Uniunii Europene în legislația națională.
Gestionarea impactului fiscal al procesului de îmbătrânire a populației	Implementarea pachetului de servicii medicale de bază; s-a propus creșterea vârstei de pensionare pentru femei la 65 ani.
Creșterea absorbției fondurilor Uniunii Europene	A crescut absorbția fondurilor UE de șapte ori, la 52 la sută din decembrie 2014.
Limitarea vulnerabilității în sectorul financiar	
Mentținerea flexibilității cursului de schimb	A fost redusă intervenția cursului de schimb, totuși cursul de schimb a continuat să joace un rol important în politica monetară.
Continuarea supravegherii intensive în sectorul bancar	Au avut loc o serie de controale colaterale, vizite la fața locului, precum și teste de stres pentru bănci și aportul de capital necesar, acolo unde a fost necesar.
Prevenirea creșterii împrumuturilor neperformante (ÎNP)	S-a implementat un plan de reducere a ÎNP de la mijlocul anului 2014, inclusiv facilitatea cesionării și ștergerii împrumuturilor neperformante acoperite de provizioane.
Accelerarea convergenței cu Uniunea Europeană, prin reforme structurale	
Modernizarea sectoarelor cheie din rețea	A fost implementată dereglementarea pe piața de energie la finele lui 2014; cu toate acestea, dereglementarea prețului gazelor naturale pentru consumatorii casnici a fost amânată.
Privatizarea întreprinderilor de stat	S-au derulat ofertele publice inițiale sau secundare pentru patru companii energetice în timp ce alte două companii au fost lichidate.
Îmbunătățirea guvernanței corporative a întreprinderilor de stat (ÎS)	Nu s-a reușit introducerea în totalitate a managerilor profesioniști în întreprinderile de stat (ÎS), în special în sectorul transporturilor.
Rezolvarea ineficiențelor pieței muncii	A fost promulgată legea uceniciei în vederea extinderii învățământului profesional.

Anexa II. România Matricea Analizei Riscurilor (MAR)

Riscul	Probabilitatea relativă și canalele de transmitere	Impactul așteptat în situația materializării riscurilor	Politici de răspuns
1. Creșterea volatilității piețelor financiare	Mare <ul style="list-style-type: none"> Investitorii ar putea vinde activele financiare românești după re-evaluarea riscurilor în lumina volatilității crescute. 	Mediu <ul style="list-style-type: none"> Creșterea costurilor de împrumut, ceea ce ar putea afecta creșterea PIB. Riscul de depășire cu implicații asupra capacității de a onora serviciul împrumuturilor în valută (57 la sută din valoarea totală a împrumuturilor bancare). 	<ul style="list-style-type: none"> Permiterea flexibilității cursului de schimb pe fondul compensării volatilității excesive a pieței. Utilizarea din buffer-ul financiar fiscal până la calmarea piețelor.
2. Deficiență în accelerarea absorbției fondurilor Uniunii Europene	Mare <ul style="list-style-type: none"> Capacitatea redusă și birocrația complexă continuă să împiedice absorbția fondurilor Uniunii Europene. 	Mediu <ul style="list-style-type: none"> Întârzierea îmbunătățirii atât de necesare a infrastructurii ar afecta creșterea economică efectivă și potențială. Calitatea slabă a cheltuielilor publice bugetate pentru co-finanțare ar putea fi redirectionate către cheltuielile curente. 	<ul style="list-style-type: none"> Dublarea eforturilor pentru îmbunătățirea capacității de implementare a proiectelor. Respectarea cu strictețe a reglementărilor naționale privind achizițiile publice pentru a reduce arbitrajul de reglementare între cheltuielile efectuate pentru proiectele co-finanțate din fonduri europene și alte elemente.
3. Prolungirea perioadei de creștere redusă sau inflație scăzută în zona euro	Mare <ul style="list-style-type: none"> Exporturile ar putea cădea. Pe termen scurt, efectul de substituție estompează acest risc (schimbarea accentului cererii în zona euro pe produsele mai ieftine din România). ISD ar putea scădea dacă investitorii vor re-evalua cererea viitoare de produse românești exportate în zona euro. Importarea unei inflații reduse din zona euro, reducerea așteptărilor inflaționiste. 	Mediu <ul style="list-style-type: none"> Diminuarea creșterii efective și potențiale. Adâncirea potențială a deficitului contului curent actual, posibil compensat în parte prin substituția efectului mutării accentului cererii în UE pe produsele cu costuri mai reduse. 	<ul style="list-style-type: none"> Permiterea acțiunii stabilizatorilor automați. Accelerarea absorbției fondurilor europene. Permiterea flexibilității cursului de schimb pe fondul compensării volatilității excesive a pieței.
4. Băncile străine reechilibrează expunerea portofoliului	Mediu <ul style="list-style-type: none"> Băncile-mamă străine accelerează dezintermedierea stocului de finanțare rămas (stoc estimat la 11,6 miliarde EUR). Reducerea ofertei pe segmentul de creditare. 	Mare/Mediu <ul style="list-style-type: none"> Presiunea cursului de schimb și posibila deteriorare a bilanțurilor băncilor în condițiile în care împrumuturile în valute străine reprezintă 57 la sută din creditele acordate de bănci. Alte bănci comerciale ar putea încerca să-și majoreze cota de piață, compensând reducerea potențială a creditării. 	<ul style="list-style-type: none"> Reducerea cerințelor privind rezervele minime. Angajarea de supervizori în țara gazdă pentru a dezvolta un răspuns coordonat la acțiunea de dezintermediere. Intensificarea monitorizării lichidității. Pregătirea suportului prin furnizarea de lichidități.
5. Menținerea situației tensionate în jurul Rusiei/Ucrainei	Mediu <ul style="list-style-type: none"> Apetit redus al investitorilor pentru riscul asociat activelor din țările europene emergente. Întreruperea relațiilor comerciale obișnuite prin instituirea de sancțiuni. Întreruperea furnizării gazului rusesc. 	Redus <ul style="list-style-type: none"> Creșterea costurilor de împrumutare, dar compensarea prin potențialul de intrări sigure de fonduri în țările emergente din Europa. Modeste, legăturile directe financiare și comerciale limitează impactul potențial. Posibilitatea raționalizării furnizării gazelor naturale pentru unii consumatori industriali în perioadele de iarnă, deși este posibil ca stocul de gaz să fie suficient pentru a acoperi o mare parte din cererea internă. 	<ul style="list-style-type: none"> Comunicarea legăturilor economice și financiare delimitate clar cu Rusia/Ucraina. Relaxarea politicii monetare în cazul în care inflația redusă persistă.

1/ MAR prezintă evenimente care ar putea modifica substanțial traseul de bază (scenariul care are cele mai mari șanse de a se produce în opinia FMI). Probabilitatea relativă a riscurilor reprezintă analiza subiectivă a echipei cu privire la riscurile din vecinătatea traseului de bază. Riscurile exclusive ne-mutuale pot interacționa și se pot materializa împreună.

Anexa III. Analiza De Sustenabilitate A Datoriei Publice Și Externe

Datoria publică a României este sustenabilă. Principala vulnerabilitate a reprezintă o nevoie brută de finanțare proiectată de 8,2 la sută din PIB în 2015. Principalele riscuri decurg din performanța slabă de creștere PIB și datoriile contingente ale sectorului bancar, ce ar putea să împingă rata de datorie publică spre 50 la sută din PIB în 2017 în cadrul scenariului de Analiză a Sustenabilității Datoriei (ASD). Volatilitatea cursului de schimb și expunerea față de ieșirile de capital internațional constituie de asemenea riscuri. Riscurile asociate obligațiilor contingente sunt totuși limitate, deoarece toate garanțiile restante sunt deja incluse în datoria publică și băncile sunt bine capitalizate cu o expunere limitată pe datoria externă pe termen scurt. Vulnerabilitățile externe persistă datorită datoriei externe relativ mari și nevoilor de refinanțare, însă deficitele de cont curent estimate în acest moment sunt sustenabile.

Premisele macroeconomice și fiscale pe care se bazează ASD sunt cele din scenariul de bază pe termen mediu. Deviația deficitului este așteptată să se închidă în 2020 iar creșterea reală PIB să ajungă la 3½ la sută, cu mai mult de 3 puncte procentuale sub media perioadei de explozie economică anterioară crizei. Analiza prognozelor PIB a demonstrat că dimensiunea reducerii deviației de deficit și recuperarea lentă au fost subestimate, o experiență prin care au trecut multe țări aflate în criză. Proiecțiile de creștere s-au dovedit optimiste în parte deoarece creșterea cererii interne a fost mai mică decât fusese anticipat. Cu toate acestea, dacă ritmul reformelor structurale și absorbția fondurilor Uniunii Europene s-ar accelera semnificativ, opinia echipei este că există potențial pentru o creștere mai mare pe termen mediu. Politica fiscală presupune faptul că autoritățile vor atinge ținta de deficit de 1,8 la sută din PIB în 2015 (-1,45 la sută din PIB în termeni ESA), în concordanță cu obiectivul bugetar pe termen mediu. Această traiectorie este în linie cu noile reguli fiscale din Pactul Fiscal. În plus, soldurile primare proiectate sunt mai mari decât soldul de stabilizare a datoriei. Dacă avem în vedere riscul de extenuare a ajustării, includem mai degrabă un sold primar zero decât un excedent redus, ca posibil scenariu de evaluare a distribuției dinamicii datoriei în cadrul diagramei.

Datoria publică nu este mare, dar nevoia brută de finanțare relativ ridicată reprezintă o vulnerabilitate. Datoria publică, inclusiv garanțiile, este așteptată să atingă un vârf, în anul 2015, la 40,4 la sută din PIB, parțial datorită planurilor de finanțare a majorării depozitelor Trezoreriei de 0,5 la sută din PIB. Fără această majorare, ponderea datoriei în PIB ar fi atins valoarea maximă în 2014, la 40,2 la sută din PIB. Nevoia brută de finanțare este preconizată a-și continua diminuarea de la 9 la sută din PIB în anul 2014 la sub 6 la sută din PIB până în anul 2020. Pentru gestionarea parțială a riscului de finanțare, autorități mențin un buffer în valută (fără veniturilor din privatizare) care în ianuarie 2015 reprezenta nevoia brută de finanțare pe o perioadă de patru luni, deși autoritățile au semnalat dorința de a reduce treptat acest buffer la trei luni, în funcție de condițiile de piață. Majoritatea datoriei pe termen lung este finanțare oficială (aproximativ 28 la sută din datoria publică totală) în timp ce maturitatea medie a titlurilor de stat emise pe piața internă este de aproximativ 3 ani. Autoritățile au abordat riscurile de refinanțare în strategia de management a datoriei publice, cu scopul de a emite titluri pe termen lung și de a prelungi curba de randament. Datoria în valută reprezentând aproape 60 la sută din totalul datoriei publice, aceasta din urmă este

de asemenea expusă riscului de curs valutar. Mai mult, ca urmare a investițiilor substanțiale de portofoliu ale investitorilor nerezidenți în ultimele 12 luni ponderea acestor în deținerile în titluri de stat interne a ajuns la aproximativ 20 la sută, crescând astfel expunerea la schimbările fluxurilor de capital internaționale.

În general, datoria publică este sustenabilă. Scenariile testelor de stres indică faptul că riscul principal provine din creșterea mai slabă a PIB, care ar putea împinge ponderea datoriei aproape de 50 la sută din PIB, încă sub pragul de 60 la sută prevăzut de Pactul de Stabilitate și Creștere. Scenariul presupune că, în 2015–2016, ratele de creștere ale deviației reale sunt mai mici cu o abatere standard, ceea ce conduce la înrăutățirea poziției fiscale și a nivelurilor datoriei. În scenariul de bază, continuarea ajustării fiscale ar asigura sustenabilitatea datoriei. Dacă nu apar evenimente neașteptate, obligațiile contingente potențiale ale guvernului vor fi, de asemenea, limitate. Datoria întreprinderilor de stat (ÎS) este estimată la aproximativ 7 la sută din PIB (include întreprinderile de stat (ÎS) în procedură de insolvență sau lichidare). Un șoc al obligației contingente în sectorul bancar care ar presupune un ajutor financiar unic care majorează cheltuielile altele decât dobânzile cu 10 la sută din activele sectorului bancar ar mări datoria publică la 45,4 la sută din PIB în 2015, valoare care ar reprezenta de asemenea un vârf, datorită acestui șoc. În ciuda vulnerabilităților care încă mai există în sistemul bancar, inclusiv datorită ponderii mari a împrumuturilor denominate în valută și a nevoilor crescute de refinanțare, riscurile de scădere sunt limitate, deoarece băncile sunt în general bine capitalizate iar obligațiile acestor pe termen scurt sunt sub 4 la sută din PIB.

Analiza sustenabilității datoriei externe indică faptul că deficitul de cont curent proiectat rămân sustenabile. Datoria externă brută s-a situat la aproximativ 66 la sută din PIB la finele anului 2013, din care în jur de o treime a fost datorie publică. Aproape o cincime din datoria externă are maturități pe termen scurt, în principal în sectorul privat nebanancar. Riscul de finanțare pe termen scurt pentru sector privat nebanancar este preconizat a fi limitat, deoarece aproximativ jumătate din datoria pe termen scurt reprezintă împrumuturi intra-companii cu riscuri relativ reduse de refinanțare. Deficitul contului curent pe termen mediu proiectat la 3,6 la sută din PIB este în concordanță cu ponderea în scădere a datoriei în PIB. Evaluarea elementelor de siguranță (bound tests) indică faptul că o depreciere de 30 la sută ar mări substanțial ponderea datoriei externe în PIB pe termen mediu, în timp ce alte șocuri standard ar conduce doar la o diminuare mai slabă a ponderii datoriei externe în PIB.

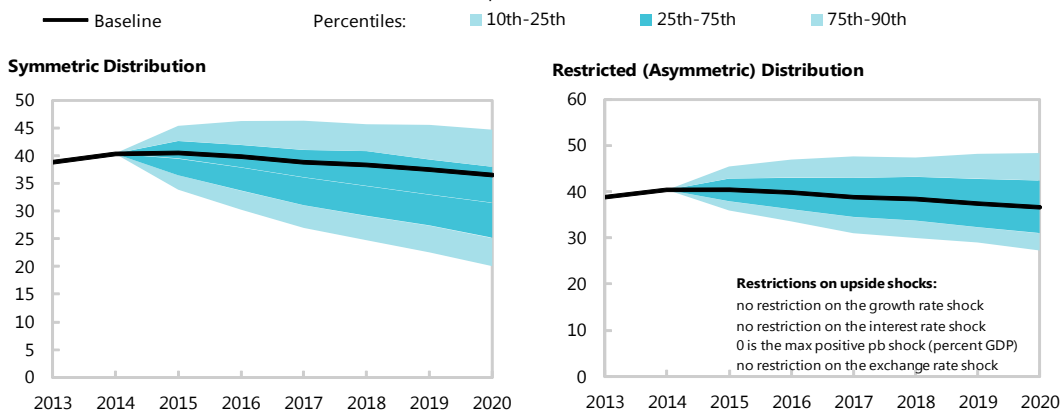
Romania Public DSA Risk Assessment

Heat Map

Debt level ^{1/}	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability shock
Gross financing needs ^{2/}	Real GDP Growth Shock	Primary Balance Shock	Real Interest Rate Shock	Exchange Rate Shock	Contingent Liability Shock
Debt profile ^{3/}	Market Perception	External Financing Requirements	Change in the Share of Short-Term Debt	Public Debt Held by Non-Residents	Foreign Currency Debt

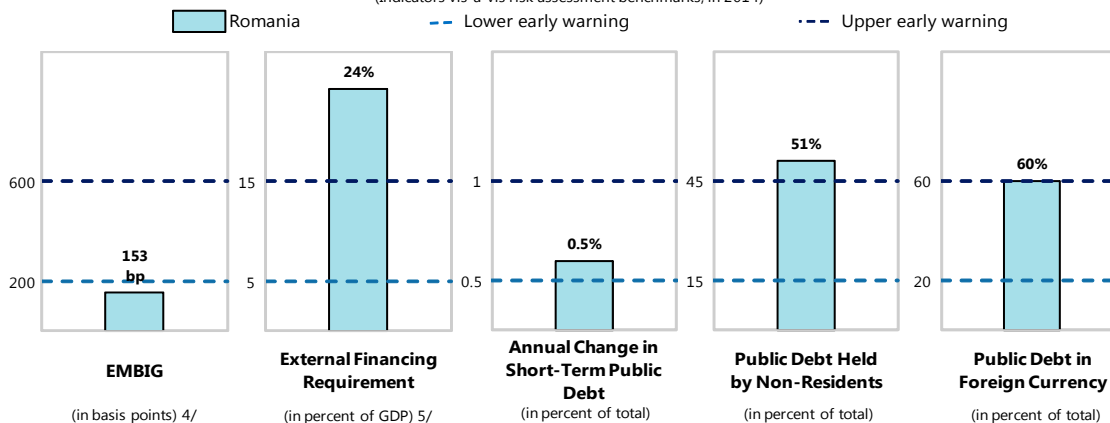
Evolution of Predictive Densities of Gross Nominal Public Debt

(in percent of GDP)



Debt Profile Vulnerabilities

(Indicators vis-à-vis risk assessment benchmarks, in 2014)



Source: IMF staff.

1/ The cell is highlighted in green if debt burden benchmark of 70% is not exceeded under the specific shock or baseline, yellow if exceeded under specific shock but not baseline, red if benchmark is exceeded under baseline, white if stress test is not relevant.

2/ The cell is highlighted in green if gross financing needs benchmark of 15% is not exceeded under the specific shock or baseline, yellow if exceeded under specific shock but not baseline, red if benchmark is exceeded under baseline, white if stress test is not relevant.

3/ The cell is highlighted in green if country value is less than the lower risk-assessment benchmark, red if country value exceeds the upper risk-assessment benchmark, yellow if country value is between the lower and upper risk-assessment benchmarks. If data are unavailable or indicator is not relevant, cell is white. Lower and upper risk-assessment benchmarks are:

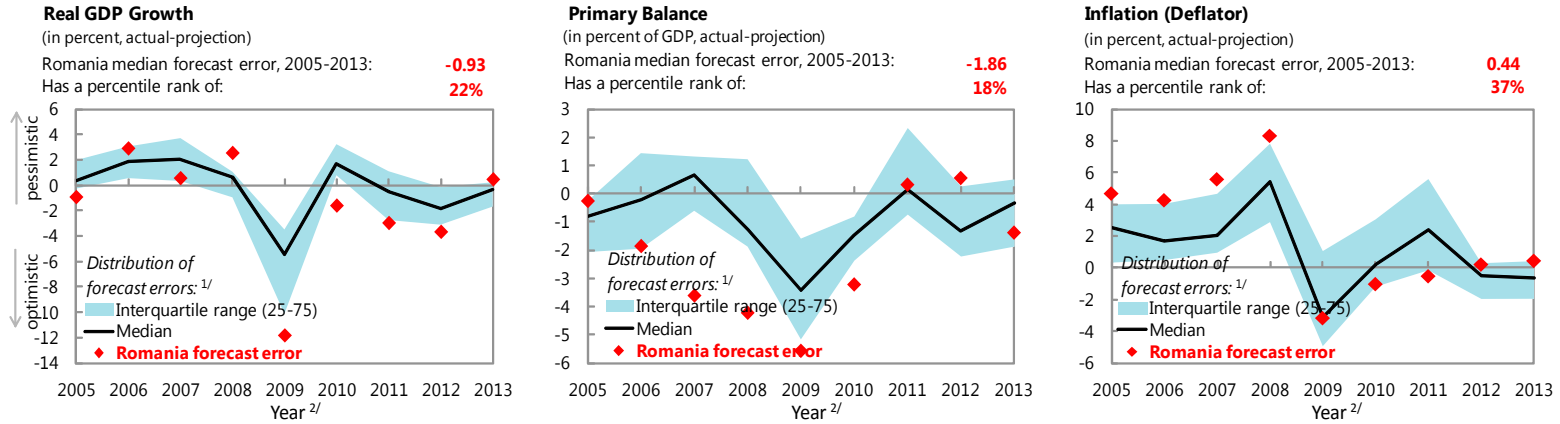
200 and 600 basis points for bond spreads; 5 and 15 percent of GDP for external financing requirement; 0.5 and 1 percent for change in the share of short-term debt; 15 and 45 percent for the public debt held by non-residents; and 20 and 60 percent for the share of foreign-currency denominated debt.

4/ EMBIG, an average over the last 3 months, 27-Nov-14 through 25-Feb-15.

5/ External financing requirement is defined as the sum of current account deficit, amortization of medium and long-term total external debt, and short-term total external debt at the end of previous period.

Romania Public DSA – Realism of Baseline Assumptions

Forecast Track Record, versus program countries

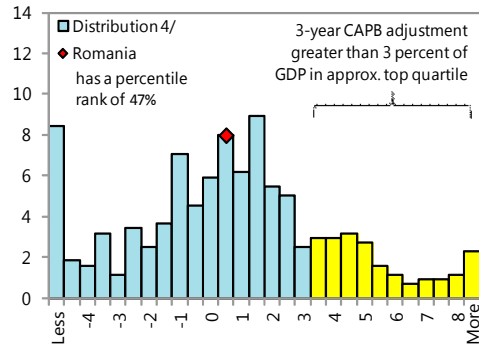


Assessing the Realism of Projected Fiscal Adjustment

3-Year Adjustment in Cyclically-Adjusted

Primary Balance (CAPB)

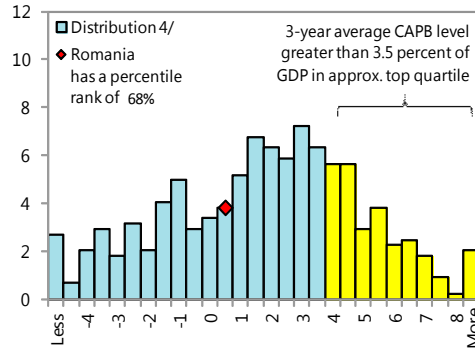
(Percent of GDP)



3-Year Average Level of Cyclically-Adjusted

Primary Balance (CAPB)

(Percent of GDP)

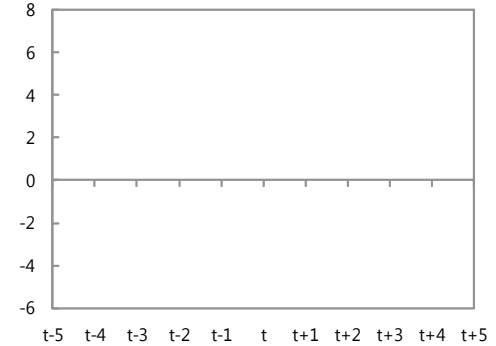


Boom-Bust Analysis^{3/}

Real GDP growth

(in percent)

— Romania



Source : IMF Staff.

1/ Plotted distribution includes program countries, percentile rank refers to all countries.

2/ Projections made in the spring WEO vintage of the preceding year.

3/ Not applicable for Romania.

4/ Data cover annual observations from 1990 to 2011 for advanced and emerging economies with debt greater than 60 percent of GDP. Percent of sample on vertical axis.

Romania Public Sector Debt Sustainability Analysis (DSA) – Baseline Scenario

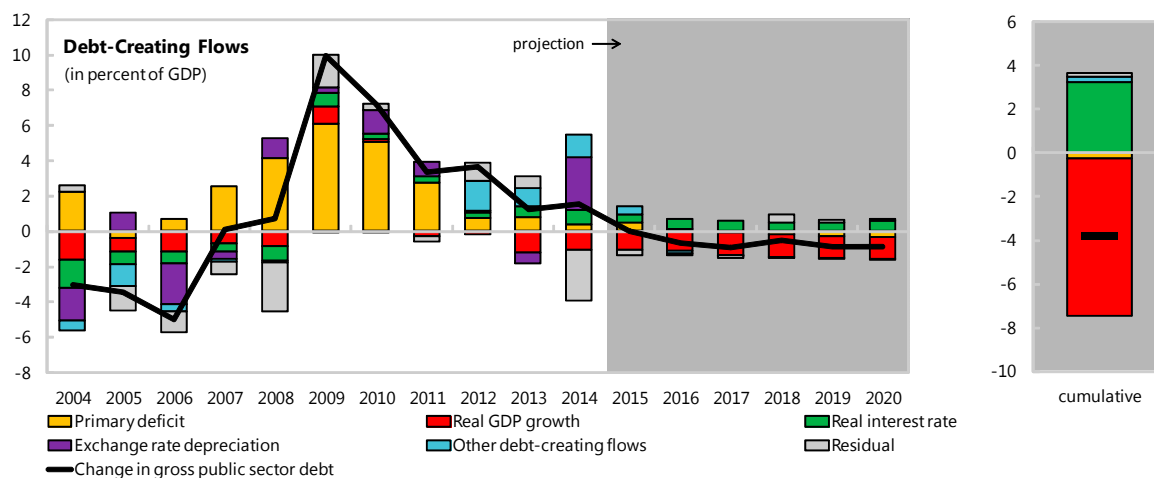
(in percent of GDP unless otherwise indicated)

Debt, Economic and Market Indicators ^{1/}

	Actual			Projections						As of February 25, 2015		
	2004-2012 ^{2/}	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020			
Nominal gross public debt	22.5	38.8	40.4	40.4	39.7	38.8	38.3	37.4	36.6	Sovereign Spreads EMBIG (bp) ^{3/} 138 5Y CDS (bp) 106		
Of which: guarantees	2.9	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7			
Public gross financing needs	9.6	11.6	9.1	8.2	8.2	6.1	6.4	6.2	5.9	Ratings Foreign Local Moody's Baa3 Baa3 S&Ps BBB- BBB- Fitch BBB- BBB		
Real GDP growth (in percent)	3.3	3.4	2.9	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5			
Inflation (GDP deflator, in percent)	9.6	3.4	2.1	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5			
Nominal GDP growth (in percent)	13.4	6.9	5.0	5.5	5.5	5.9	6.1	6.1	6.1			
Effective interest rate (in percent) ^{4/}	7.9	5.1	4.4	4.1	4.1	4.2	3.9	4.0	4.2			

Contribution to Changes in Public Debt

	Actual			Projections						cumulative	debt-stabilizing primary balance ^{9/}
	2004-2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Change in gross public sector debt	1.5	1.3	1.6	0.0	-0.7	-0.9	-0.5	-0.9	-0.9	-3.8	
Identified debt-creating flows	1.8	0.6	4.4	0.4	-0.6	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-4.0	
Primary deficit	2.7	0.8	0.4	0.5	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	
Primary (noninterest) revenue and grants	31.4	31.3	31.9	31.9	31.4	31.2	31.1	31.0	30.8	187.4	
Primary (noninterest) expenditure	34.0	32.2	32.3	32.4	31.6	31.1	30.9	30.7	30.5	187.2	
Automatic debt dynamics ^{5/}	-0.7	-1.3	2.8	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-4.0	
Interest rate/growth differential ^{6/}	-0.8	-0.6	-0.3	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-4.0	
Of which: real interest rate	-0.3	0.6	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	3.2	
Of which: real GDP growth	-0.5	-1.2	-1.1	-1.0	-1.1	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-7.2	
Exchange rate depreciation ^{7/}	0.0	-0.6	3.0	...	...	...	...	...	...	...
Other identified debt-creating flows	-0.1	1.0	1.3	0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	
Privatization receipts (negative)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Contingent liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Increase in deposits	0.2	1.0	1.3	0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	
Residual, including asset changes ^{8/}	-0.3	0.7	-2.9	-0.3	-0.1	-0.2	0.5	0.2	0.1	0.2	



Source: IMF staff.

1/ Public sector is defined as general government and includes public guarantees, defined as .

2/ Based on available data.

3/ EMBIG.

4/ Defined as interest payments divided by debt stock (excluding guarantees) at the end of previous year.

5/ Derived as $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ times previous period debt ratio, with r = interest rate; π = growth rate of GDP deflator; g = real GDP growth rate;

a = share of foreign-currency denominated debt; and e = nominal exchange rate depreciation (measured by increase in local currency value of U.S. dollar).

6/ The real interest rate contribution is derived from the numerator in footnote 5 as $r - \pi(1+g)$ and the real growth contribution as $-g$.

7/ The exchange rate contribution is derived from the numerator in footnote 5 as $ae(1+r)$.

8/ Includes changes in the stock of guarantees, asset changes, and interest revenues (if any). For projections, includes exchange rate changes during the projection period.

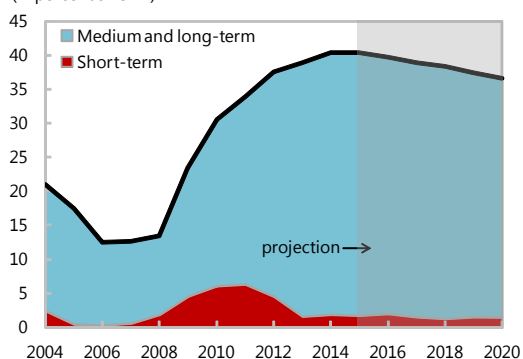
9/ Assumes that key variables (real GDP growth, real interest rate, and other identified debt-creating flows) remain at the level of the last projection year.

Romania Public DSA – Composition of Public Debt and Alternative Scenarios

Composition of Public Debt

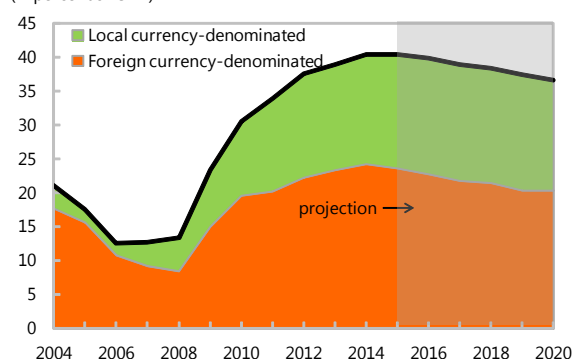
By Maturity

(in percent of GDP)



By Currency

(in percent of GDP)

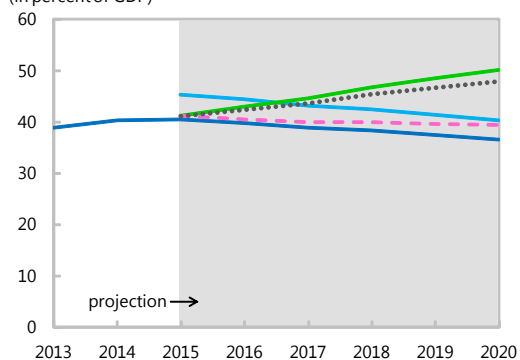


Alternative Scenarios

— Baseline
— Contingent Liability Shock
- - - Constant Primary Balance
— Customized shock 1
- - - - - Historical

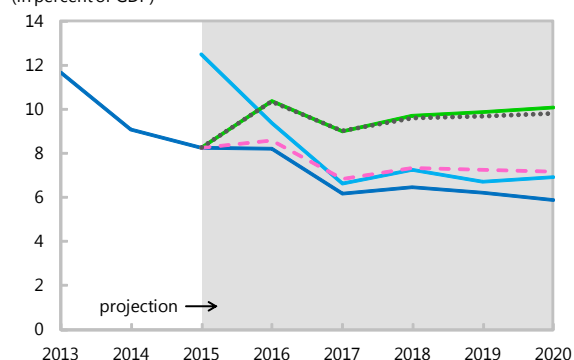
Gross Nominal Public Debt

(in percent of GDP)



Public Gross Financing Needs

(in percent of GDP)



Underlying Assumptions

(in percent)

Baseline Scenario

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Real GDP growth	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5
Inflation	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Primary Balance	-0.5	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
Effective interest rate	4.1	4.1	4.2	3.9	4.0	4.2

Constant Primary Balance Scenario

Real GDP growth	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5
Inflation	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Primary Balance	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Effective interest rate	4.1	4.0	4.1	3.9	4.0	4.3

Customized shock 1

Real GDP growth	2.7	0.9	1.4	1.5	1.5	1.5
Inflation	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Primary Balance	-0.5	-2.1	-1.9	-1.8	-1.7	-1.7
Effective interest rate	4.1	4.0	4.2	4.0	4.2	4.5

Historical Scenario

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Real GDP growth	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Inflation	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Primary Balance	-0.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
Effective interest rate 1/	4.1	4.0	3.7	3.3	3.2	3.3

Contingent Liability Shock

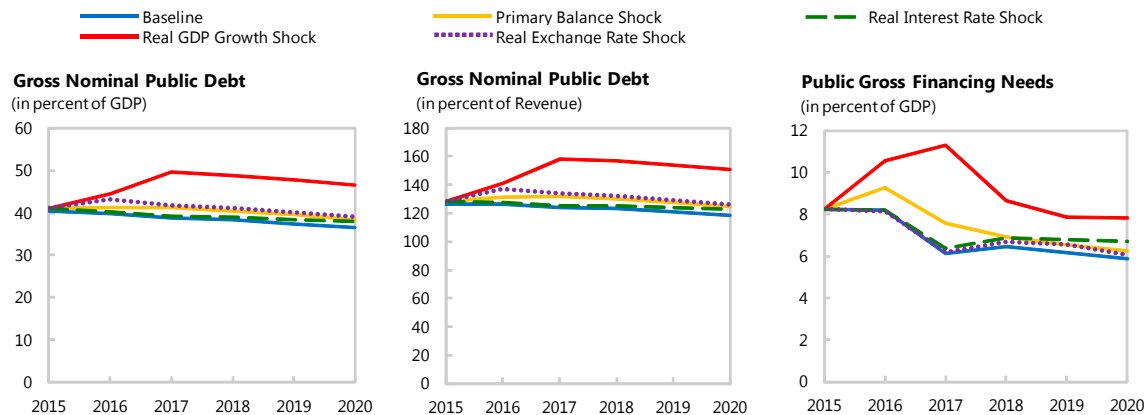
Real GDP growth	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5
Inflation	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Primary Balance	-0.5	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
Effective interest rate 1/	4.1	4.6	4.2	4.0	4.1	4.3

1/ Declining effective interest rate reflects negative historical real interest rates in Romania during the reference period.

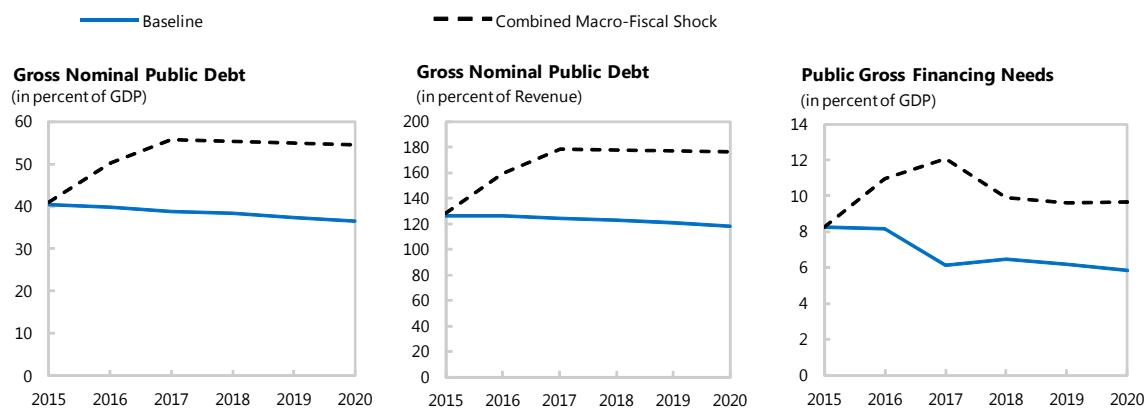
Source: IMF staff.

Romania Public DSA – Stress Tests

Macro-Fiscal Stress Tests



Additional Stress Tests



Underlying Assumptions

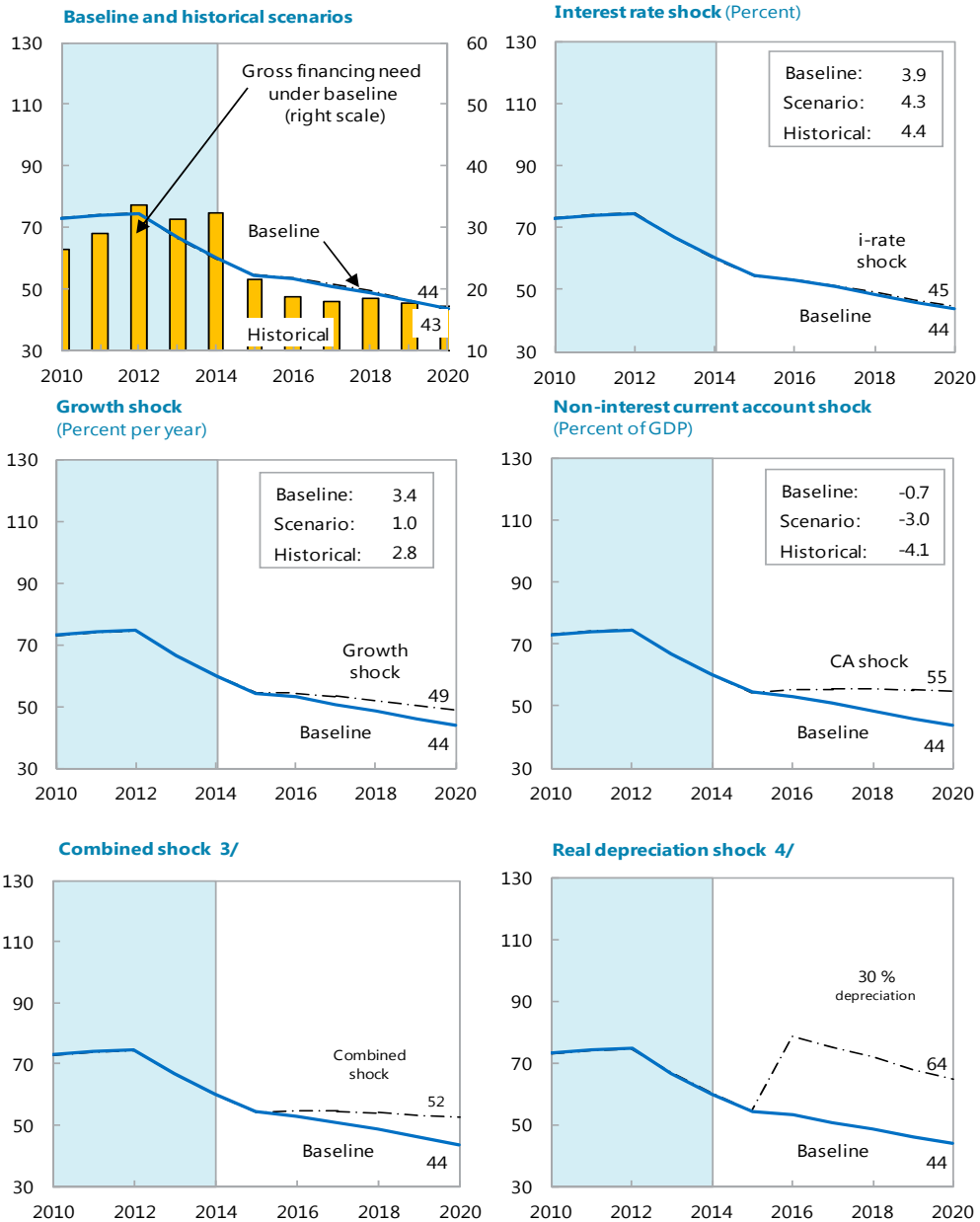
(in percent)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Primary Balance Shock							Real GDP Growth Shock						
Real GDP growth	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5	Real GDP growth	2.7	-1.8	-1.3	3.5	3.5	3.5
Inflation	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	Inflation	2.8	1.4	1.3	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-1.2	-1.0	0.2	0.3	0.3	Primary balance	-0.5	-2.0	-3.7	0.2	0.3	0.3
Effective interest rate	4.1	4.0	4.2	4.0	4.1	4.3	Effective interest rate	4.1	4.0	4.2	4.2	4.3	4.5
Real Interest Rate Shock							Real Exchange Rate Shock						
Real GDP growth	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5	Real GDP growth	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5	3.5
Inflation	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	Inflation	2.8	8.3	2.5	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	Primary balance	-0.5	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
Effective interest rate	4.1	4.0	4.8	5.0	5.5	6.1	Effective interest rate	4.1	4.5	4.0	3.8	3.9	4.2
Combined Shock													
Real GDP growth	2.7	-1.8	-1.3	3.5	3.5	3.5							
Inflation	2.8	1.4	1.3	2.5	2.5	2.5							
Primary balance	-0.5	-2.0	-3.7	0.2	0.3	0.3							
Effective interest rate	4.1	4.5	4.7	5.1	5.6	6.2							

Source: IMF staff.

Romania: External Debt Sustainability: Bound Tests 1/ 2/

(External debt in percent of GDP)



Sources: International Monetary Fund, Country desk data, and staff estimates.

1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one-half standard deviation shocks. Figures in the boxes represent average projections for the respective variables in the baseline and scenario being presented. Ten-year historical average for the variable is also shown.

2/ For historical scenarios, the historical averages are calculated over the ten-year period, and the information is used to project debt dynamics five years ahead.

3/ Permanent 1/4 standard deviation shocks applied to real interest rate, growth rate, and current account balance.

4/ One-time real depreciation of 30 percent occurs in 2013.

Romania: External Debt Sustainability Framework, 2010–20

(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual			Est. 2014	Projections						Debt-stabilizing non-interest current account 6/ -2.8	
	2010	2011	2012		2013	2015	2016	2017	2018	2019		2020
Baseline: External debt	72.9	74.0	74.4	66.6	59.9	54.3	52.9	50.7	48.5	45.9	43.6	
Change in external debt	5.5	1.1	0.4	-7.9	-6.7	-5.6	-1.3	-2.2	-2.2	-2.5	-2.3	
Identified external debt-creating flows (4+8+9)	-0.7	-0.3	2.3	-6.5	-3.9	-2.0	-1.6	-1.5	-1.0	-0.4	0.3	
Current account deficit, excluding interest payments	2.2	1.9	2.1	-1.7	-2.0	-1.0	-0.5	0.1	0.6	1.2	1.9	
Deficit in balance of goods and services	5.9	5.5	4.8	0.5	-0.2	0.7	1.3	1.7	2.1	2.5	3.0	
Exports	32.0	36.6	37.2	39.7	40.9	41.0	41.0	40.9	40.9	40.7	40.2	
Imports	37.9	42.1	42.0	40.2	40.7	41.7	42.3	42.6	42.9	43.2	43.2	
Net non-debt creating capital inflows (negative)	-1.9	-1.4	-1.9	-1.9	-1.5	-1.5	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	
Automatic debt dynamics 1/	-1.0	-0.8	2.1	-2.8	-0.4	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	
Contribution from nominal interest rate	2.4	2.7	2.5	2.5	2.4	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	
Contribution from real GDP growth	0.5	-0.7	-0.5	-2.3	-1.8	-1.5	-1.5	-1.7	-1.7	-1.6	-1.5	
Contribution from price and exchange rate changes 2/	-3.9	-2.8	0.1	-3.0	-1.0	...	...	...	...	...	...
Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	6.2	1.5	-1.9	-1.4	-2.8	-3.6	0.3	-0.8	-1.3	-2.1	-2.6	
External debt-to-exports ratio (in percent)	227.9	202.3	200.3	167.6	146.2	132.5	129.1	124.0	118.7	112.8	108.6	
Gross external financing need (in billions of Euros) 4/	33.5	38.5	44.9	45.3	48.6	34.3	31.2	31.7	34.5	35.5	36.2	
in percent of GDP	26.4	28.9	33.5	31.4	32.3	21.6	18.6	17.8	18.3	17.7	17.0	
Scenario with key variables at their historical averages 5/						54.3	53.4	51.6	49.3	46.3	43.1	-6.0
Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline												
						10-Year Historical Average	10-Year Standard Deviation					
Real GDP growth (in percent)	-0.8	1.1	0.6	3.4	2.9	2.8	4.7	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5
GDP deflator in Euros (change in percent)	6.1	4.0	-0.2	4.2	1.5	7.0	10.1	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
Nominal external interest rate (in percent)	3.7	3.9	3.3	3.7	3.8	4.4	0.9	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
Growth of exports (Euro terms, in percent)	24.6	20.3	2.0	15.1	7.6	15.3	13.6	5.6	5.6	5.8	6.0	5.9
Growth of imports (Euro terms, in percent)	19.4	16.8	0.2	3.2	5.7	13.0	19.4	8.1	7.1	6.9	7.0	6.9
Current account balance, excluding interest payments	-2.2	-1.9	-2.1	1.7	2.0	-4.1	4.7	1.0	0.5	-0.1	-0.6	-1.2
Net non-debt creating capital inflows	1.9	1.4	1.9	1.9	1.5	3.9	2.7	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8

1/ Derived as $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ times previous period debt stock, with r = nominal effective interest rate on external debt; r = change in domestic GDP deflator in Euro terms, g = real GDP growth rate, e = nominal appreciation (increase in Euro value of domestic currency), and a = share of domestic-currency denominated debt in total external debt.

2/ The contribution from price and exchange rate changes is defined as $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ times previous period debt stock. r increases with an appreciating domestic currency ($e > 0$) and rising inflation (based on GDP deflator).

3/ For projection, line includes the impact of price and exchange rate changes.

4/ Defined as current account deficit, plus amortization on medium- and long-term debt, plus short-term debt at end of previous period.

5/ The key variables include real GDP growth; nominal interest rate; Euro deflator growth; and both non-interest current account and non-debt inflows in percent of GDP.

6/ Long-run, constant balance that stabilizes the debt ratio assuming that key variables (real GDP growth, nominal interest rate, Euro deflator growth, and non-debt inflows in percent of GDP) remain at their levels of the last projection year.



ROMÂNIA

10 martie 2015

RAPORTUL ECHIPEI PENTRU CONSULTAREA DIN 2015 PE ARTICOLUL IV—ANEXĂ INFORMATIVĂ

Întocmit De

Departamentul European

CUPRINS

RELAȚIILE FONDULUI	2
RELAȚIILE CU BANCA MONDIALĂ	5
ASPECTE STATISTICE	6

RELAȚIILE FONDULUI

La data de 31 ianuarie 2015

Statutul de Membru	Aderare 15/12/72	Articolul VIII
Contul de Resurse Generale	<u>Milioane DST</u>	<u>% Cotă</u>
Cota	1.030,20	100,000
Deținerile de monedă ale Fondului	2.166,95	210,34
Poziția Tranșei de Rezervă	0,00	0,00
Departamentul DST	<u>Milioane DST</u>	<u>% Alocație</u>
Alocare netă cumulată	984,77	100,00
Dețineri	13,44	1,36
Achiziții și Împrumuturi nerambursate	<u>Milioane DST</u>	<u>% Cotă</u>
Acorduri Stand-By	1.136,75	110,34

Acorduri Financiare

Tipul	Data Aprobării	Data Expirării	Suma Aprobată (milioane DST)	Suma Trasă (milioane DST)
Stand-By	27/09/13	26/09/15	1.751,34	0,00
Stand-By	31/03/11	30/06/13	3.090,6	0,00
Stand-By	04/05/09	30/03/11	11.443,00	10.569,00
Stand-By	07/07/04	06/07/06	250,00	0,00
Stand-By	31/10/01	15/10/03	300,00	300,00
Stand-By	05/08/99	28/02/01	400,00	139,75
Stand-By	22/04/97	21/05/98	301,50	120,60
Stand-By	11/05/94	22/04/97	320,50	94,27
Stand-By	29/05/92	28/03/93	314,04	261,70
Stand-By	11/04/91	10/04/92	380,50	318,10

Plăți Proiectate către Fond (bazate pe Anticipații)¹

(milioane DST; bazate pe utilizarea existentă a resurselor și pe deținerile de DST în prezent):

	Următorii ani				
	2015	2016	2017	2018	2019
Capital	1.040,63	96,13			
Comisioane/Dobânzi	8,25	0,69	0,49	0,49	0,49
Total	1.048,87	96,81	0,49	0,49	0,49

¹ În această anexă sunt prezentate toate plățile programate la acest moment a fi efectuate către FMI, inclusiv rambursările anticipate acolo unde este cazul și obligațiile de rambursare în rest. Comitetul Executiv al FMI poate prelungi termenele la care se anticipează rambursările (în limite predeterminate) la solicitarea țării debitoare în cazul în care poziția balanței de plăți a acesteia nu este suficient de puternică pentru a face față așteptărilor fără a crea riscuri sau greutăți necesare.

Aranjamentul privind Cursul de Schimb

România a acceptat obligațiile prevăzute de Articolul VIII și păstrează cursul de schimb liber de restricții la efectuarea plăților și transferurilor aferente tranzacțiilor internaționale curente, cu excepția păstrate strict pentru conservarea siguranței naționale sau internaționale în conformitate cu rezoluțiile UNSC și care au fost aduse la cunoștința Fondului prin procedura prevăzută în Decizia Comitetului Director Nr. 144-(52/51). Aranjamentul de drept privind cursul de schimb este administrat flotant.

Asistența Tehnică

Dezvoltarea capacității în România a fost susținută de o considerabilă asistență tehnică oferită de agenții multilaterale și de donatori bilaterali. Din anul 2012, Fondul a oferit asistență într-un număr de domenii, prin intermediul a aproximativ 20 de misiuni de asistență tehnică și vizite ale experților. Asistența de specialitate a Fondului s-a concentrat în ultimii ani în principal pe reforme fiscale structurale, mai ales pe modernizarea administrației fiscale, dezvoltarea managementului finanțelor publice și pe analiza opțiunilor de politică fiscală. Asistența tehnică acordată Băncii Naționale a României s-a concentrat pe modernizarea planificării de urgență, pe tratamentul împrumuturilor neperformante și pe revizuirea instrumentelor de politică monetară și valutară.

Data	Scop	Department
Administrare Fiscală		
Martie–Aprilie 2012	Asistență în dezvoltarea capacității Agenției Naționale de Administrare Fiscală (ANAF).	DAF
Iulie–August 2012	Consultanță pe reforma organizatorică, direcție strategică, planul de restructurare a ANAF și implementarea unei strategii de asigurare a conformării.	DAF
August–Septembrie 2012	Continuare misiune reorganizare ANAF.	DAF
Noiembrie–Decembrie 2012	Continuare misiune ANAF, concentrare pe divizia anti-fraudă.	DAF
Martie–Aprilie 2013	Curs de pregătire pentru îmbunătățirea conformării persoanelor fizice cu averi mari.	DAF
Aprilie, Septembrie, Noiembrie 2013, Ianuarie 2014	Continuare misiune ANAF.	DAF
Aprilie 2014	Asistență acordată ANAF pe un proiect pilot de conformare structurală orientat pe munca la negru. Curs de pregătire în domeniul inspecției taxelor salariale.	DAF
Aprilie 2014	Inventarierea asistenței și identificarea subiectelor viitoare pe care să se concentreze AT; managementul riscurilor la conformare, reorganizarea ANAF, proiecte pilot.	DAF
Ianuarie–Februarie 2015	Continuarea misiunii de pregătire în vederea îmbunătățirii gradului de conformare a persoanelor fizice cu averi mari.	
Politică Fiscală		
Septembrie 2013	Asistență în vederea consolidării impozitelor pe proprietate și a regimului de impozitare a resurselor naturale.	DAF
Septembrie 2014	Continuarea misiunii de asistență pentru crearea unui nou regim de impozitare a resurselor naturale.	DAF

Data	Scop	Department
Managementul Finanțelor Publice		
Martie 2012	Asistență în crearea sistemelor de control al angajamentelor și raportare fiscală.	DAF
Noiembrie 2012	Continuare misiune de asistență pentru crearea sistemelor de control al angajamentelor și raportare fiscală, în mod deosebit metodologii și funcționalități.	DAF
Aprilie 2013	Continuare misiune de asistență pentru crearea sistemelor de control al angajamentelor și raportare fiscală, inclusiv metodologia de verificare a arieratelor la nivel local.	DAF
Decembrie 2013	Continuare misiune de asistență pentru crearea sistemelor de control al angajamentelor și raportare fiscală, inclusiv cerințele derivate din planurile de descentralizare.	DAF
Februarie 2014	Evaluarea Transparenței Fiscale.	DAF
Ianuarie 2015	Continuare misiune de asistență pentru crearea sistemelor de control al angajamentelor și raportare fiscală, revizuirea practicilor de investiții publice și a bugetelor pe programe.	DAF
Problematici ale Sectorului Financiar și de Politică Monetară		
Noiembrie 2012	Continuare pe problematicile aferente sectorului financiar ce au legătură cu programul, inclusiv progrese înregistrate în materie de planificare pentru situații de urgență.	MCM
Octombrie 2014	Evaluarea cadrului de politică monetară	MCM
Contabilitate și ÎNP		
Octombrie 2013	Asistență privind modul în care se poate realiza la timp scoaterea din evidență a ÎNP în cadrul IFRS.	MCM

Consultări pe Articolul IV

România se află într-un ciclu de consultări de 24 de luni pe parcursul Acordului Stand-By. Consultarea anterioară pe Articolul IV a fost finalizată de Comitetul Director pe data de 28 septembrie 2012.

Evaluarea Măsurilor Asiguratorii

Actualizarea evaluării din 2011 a măsurilor asiguratorii, finalizată în data de 10 ianuarie 2014, a stabilit robustețea cadrului de măsuri asiguratorii de la Banca Națională a României. BNR continuă să publice situații financiare auditate și menține un control puternic asupra managementului rezervelor valutare, operațiunilor bancare guvernamentale și operațiunilor de tezaur. Evaluarea a recomandat continuarea și în programul curent a practicii de audit intern al datelor privind rezervele valutare (o măsură în cadrul ambelor Acorduri Stand-By, 2009 și 2011).

FSAP și ROSC

O misiune comună FMI - Banca Mondială a realizat o evaluare actualizată a sectorului financiar din România, ca parte a Programului de Evaluare a Sectorului Financiar (FSAP) în perioada 3–14 noiembrie 2008. Raportul de Evaluare a Sectorului Financiar (FSSA) a fost discutat în Comitetul Executiv în luna aprilie 2009.

În luna februarie 2014 a avut loc un proiect pilot al noii Evaluări a Transparenței Fiscale FMI, iar constatările acestuia au fost publicate în luna martie 2015. Au fost evaluate raportarea fiscală, prognoza și practicile în materie de gestionare a riscurilor la nivel guvernamental, prin raportare la Codul de Transparență Fiscală revizuit al FMI.

Reprezentantul rezident

Fondul are din anul 1991 un reprezentant rezident la București. Dl. Guillermo Tolosa a preluat postul de reprezentat rezident în luna iulie 2013.

RELAȚIILE CU BANCA MONDIALĂ

Actuala Strategie de Parteneriat de Țară a Grupului Băncii Mondiale pentru România (SPT), ce acoperă perioada 2014–17, a fost prezentată Comitetului pe data de 22 mai 2014. Strategia își propune să reducă sărăcia și să promoveze prosperitatea comună. SPT este construită pe trei piloni; (i) Crearea unui Guvern de Secol 21, cu accent pe o administrație bine funcțională, eficientă în prestarea de servicii și cu o calitate mai bună a cheltuielilor publice. (ii) Creșterea și Crearea de Locuri de Muncă în Sectorul Privat, ce vizează atenuarea sustenabilă a sărăciei și prosperitatea comună prin îmbunătățirea mediului de afaceri și a guvernantei întreprinderilor de stat (ÎS) (mai ales în sectoarele energie și transporturi), promovarea inovației și avansarea agendei digitale și a competitivității, și (iii) Incluziunea socială, o cheie pentru Agenda UE Europa 2020, cu accent special pe comunitatea romă.

i. Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BIRD)

Portofoliul României constă în șapte proiecte active în valoarea totală de 2,4 miliarde \$, completate de patru fonduri de tip trust executate de țara respectivă în valoarea totală de 10,7 milioane \$, un program de 21 de Servicii de Consultanță Rambursabile în valoare de 48,3 milioane \$ și cinci piese analitice (finanțate de Bancă).

- Portofoliul de împrumut este format din șapte proiecte de investiții, inclusiv recent aprobatul Proiect de Reformă a Sectorului Sanitar (339 milioane \$), Proiectul Bazat pe Rezultate pentru Modernizarea Sistemului de Asistență Socială (710 milioane \$), un Proiect de Control Integrat al Poluării cu Nutrienți (68 milioane \$), un Proiect de Reformă Judiciară (130 milioane \$) și un Proiect de Modernizare a Administrării Veniturilor (92 milioane \$). Portofoliul mai include o operațiune de susținere bugetară în sprijinul Eficacității Fiscale și Creșterii (1035 milioane \$) menită să susțină obiectivele României de a: (i) consolida managementul fiscal (managementul datoriei și calitatea cheltuielilor publice) și performanțele ÎS; și de a (ii) îmbunătăți funcționarea piețelor de capital, energie și proprietate.
- Fondurile executate de țară se concentrează pe (i) împădurire; (ii) controlul poluării cu nutrienți; (iii) elaborarea de politici pentru persoanele cu dizabilități; și (iv) monitorizarea și evaluarea elaborării de politici.

- Printre cele 21 de Servicii de Consultanță Rambursabilă, câteva oferă sprijin guvernului în îmbunătățirea managementului sectorului public în vederea prestării de servicii eficiente și cu eficacitate prin: (i) deplasarea către o cultură determinată de rezultate, îmbunătățirea prioritizării, implementării și coordonării politicilor; (ii) întărirea managementului investițiilor publice; (iii) introducerea sistemelor de management al performanțelor pentru fondurile UE; și (iv) susținerea activităților strategice pentru îndeplinirea condițiilor de finanțare UE pentru educație, incluziune socială, îmbătrânire activă (bugetul UE pe programe 2014–2020).
- Activitatea analitică (finanțată de Bancă) include o Analiză Programatică a Cheltuielilor Publice, inclusiv planificarea fondului de salarii și un Raport privind Descentralizarea, în care se analizează modalitățile de îmbunătățire a sistemului de prestare a serviciilor la nivel local. Alte proiecte analitice ale Băncii mai includ consultanță pe Strategia Sectorului Minerit și o Notă pe Sectorul Financiar.

Sunt în curs de pregătire trei proiecte noi: un Proiect pe Educație Secundară (AF 2015), unul pe Incluziune Socială și unul pe Servicii de Bază (AN 2016, în stadiu incipient de pregătire); și un AI Doilea Împrumut pentru Eficacitate Fiscală și Politică de Dezvoltare a Creșterii (AF 2016).

ii. Corporația Financiară Internațională (IFC)

Portofoliul angajat în prezent al IFC este de 613 milioane \$, al cincilea ca mărime din zona Europa și Asia Centrală, după Turcia, Rusia, Ucraina și Serbia. IFC a jucat un rol în răspunsul activ la criză în România, investind aproximativ 1,1 miliarde \$ din fondurile sale proprii și mobilizând încă alte 277 milioane \$ în 36 de proiecte din iulie 2009, un sprijin deosebit fiind acordat sectoarelor financiar, energie regenerabilă și sănătate. Din 1990 IFC a implementat 26 de proiecte de Servicii de Asistență într-o varietate de sectoare.

ASPECTE STATISTICE

La data de 18 februarie 2015
I. Evaluarea Caracterului Adecvat al Datelor necesare Supravegherii
În general: Datele furnizate sunt suficiente pentru supraveghere. Calitatea datelor din conturile naționale, a datelor privind prețurile, balanțele de plăți și balanța fiscală este adecvată.
Conturi naționale: Institutul Național de Statistică (INS) produce statistici naționale anuale și trimestriale utilizând <i>Sistemul European de Conturi 2010 (ESA 2010)</i> . Estimările sunt solide din punct de vedere metodologic și sunt raportate Fondului în timp util pentru publicarea lor în <i>Statisticile Financiare Internaționale (IFS)</i> . Versiuni preliminare și semidefinite sunt publicate în Anuarul Statistic și în alte publicații și sunt postate și pe pagina de web (www.insse.ro).
Inflația: Indicele Prețurilor de Consum este supus reponderării anuale standard și este considerat corect. În ianuarie 2004, INS a modificat acoperirea Indicelui Prețurilor de Producție pentru a include și sectoarele național și de export.

Piața muncii: Statisticile privind piața muncii sunt în linii mari adecvate. Definiția utilizată pentru ocupare este în concordanță cu ESA 2010.	
Finanțe publice: Anual sunt raportate date GFS pentru BGC, inclusiv companiile publice ce nu funcționează pe bază de piață, în bază accrual obținute din datele cash prin folosirea diferitelor metode de ajustare. Veniturile fiscale sunt ajustate prin metoda time-adjusted cash; cheltuielile sunt ajustate prin utilizarea datelor aferente cheltuielilor ajunse la scadență; și plățile de dobânzi sunt calculate în bază accrual. Datele în accrual sunt disponibile trimestrial în termen de 3 luni de zile de la finalizarea fiecărui trimestru. Departamentul EUR primește date lunare privind execuția bugetului cash. Datele consolidate privind operațiunile BGC sunt raportate spre a fi incluse în <i>Anuarul GFS</i> .	
Date monetare și financiare: Banca Națională a României (BNR) raportează date de statistici monetare și financiare cu regularitate și în timp util spre a fi publicate în IFS. Începând din decembrie 2004, BNR raportează date monetare la STA utilizând Formularele Standardizate Raportare (SRF). Datele sunt publicate în Suplimentul IFS, începând din luna septembrie 2006. Datele și metadatele privind indicatorii de sănătate financiară ai României sunt postate pe site-ul web al FMI (http://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/cce/index.htm).	
Balanța de plăți: BNR raportează rutinier statisticile anuale și trimestriale ale sectorului extern Fondului în timp util. Începând din septembrie 2014, autoritățile au implementat a șasea ediție a <i>Manualului privind Balanța de Plăți și Poziția Investițională Internațională (BPM6)</i> , la fel ca celelalte țări europene. România participă de asemenea la Ancheta privind Portofoliul de Investiții coordonată de FMI (CPIS) și la Ancheta Coordonată privind Investițiile Directe (CDIS).	
II. Standardele și Calitatea Datelor	
România a subscris la Standardul Special de Diseminare a Datelor (SDDS) din 4 august 2005.	Rapoartele FMI privind Respectarea Standardelor și Codurilor (ROSC) au fost publicate ca Raportul de Țară Nr. 01/206, 02/254 și 03/389.

România: Tabelul Indicatorilor Comuni Necesari în Vederea Supravegherii

(la 18 februarie 2015)

	Data ultimei observări	Data primirii	Frecvența Datelor ⁶	Frecvența Raportării ⁶	Frecvența Publicării ⁶
Cursuri de Schimb	Mai 2014	Iunie 2014	Z și L	Z și L	Z și L
Active Rezerve Internaționale și Pasive Rezerve ale Autorităților Monetare ¹	Mai 2014	Iunie 2014	Z și L	S și L	L
Bani Rezervă/Bază	Apr 2014	Iunie 2014	Z și L	S și L	L
Masă Monetară	Apr 2014	Iunie 2014	L	L	L
Bilanțul Băncii Centrale	Apr 2014	Iunie 2014	L	L	L
Bilanțul Consolidat al Sistemului Bancar	Mai 2014	Apr. 2014	L	L	L
Ratele Dobânzii ²	Mar. 2014	Mai 2014	L	L	L
Indicele Prețurilor de Consum	Mai 2014	Iunie 2014	L	L	L
Venituri, Cheltuieli, Sold și Structura Finanțării ³ – BGC ⁴	Apr 2014	Iunie 2014	L	L	L
Venituri, Cheltuieli, Sold și Structura Finanțării ³ – BS	Apr 2014	Mar. 2014	L	L	L
Stocuri de Datorii și de Garanții al BS ⁵	T4 2013	Mar. 2014	T	T	T
Soldul Contului Curent Extern	T1 2014	Iunie 2014	L	L	T
Exporturi și Importuri de Bunuri și Servicii	Mar. 2014	Mai 2014	L	L	L
PIB/PNB	T1 2014	Mai 2014	T	T	T
Datoria Externă Brută	T4 2013	Mar. 2014	T	T	T
Poziția Investițiilor Internaționale ⁷	T1 2014	Iunie 2014	T	T	T

¹ Toate activele de rezervă gajate sau altfel grevate trebuie precizate separat. De asemenea, datele trebuie să cuprindă obligațiile pe termen scurt legate de o valută dar decontate prin alte mijloace, spre exemplu prin valute noționale.

² Determinate atât la valoarea pieței cât și valoarea oficială, inclusiv ratele de rabat, ratele de pe piața banilor, ratele la titlurile și obligațiunile de trezorerie.

³ Finanțare bancară străină și națională și finanțare nebanară națională.

⁴ BGC cuprinde autoritățile centrale (fonduri bugetare, extrabugetare și fonduri de asigurări sociale), și autoritățile statale și locale.

⁵ Inclusiv structura pe valute și maturități.

⁶ Zilnic (Z), săptămânal (S), lunar (L), trimestrial (T), anual (A), fără regularitate (FR); și nu este aplicabil (NA).

⁷ Include pozițiile de active și pasive financiare brute externe pentru nerezidenți.

**Declarația reprezentantului echipei cu privire la situația României
25 martie 2015**

1. **Această declarație prezintă informații disponibile ulterior publicării Raportului Echipei FMI din data de 11 martie 2015.** Aceste informații nu schimbă în niciun fel semnificația evaluării echipei.
2. **Bugetul cash a înregistrat un excedent de 0,3 la sută din PIB pe primele două luni ale anului 2015, comparativ cu un deficit de 0,5 la sută din PIB în aceeași perioadă a anului 2014.** Conform datelor preliminare, acest excedent apare pe fondul restrângerii puternice a cheltuielilor dublată de o creștere solidă a veniturilor. În primele două luni, nivelul cheltuielilor a fost mai mic cu 0,6 puncte procentuale din PIB comparativ cu anul anterior, scăderea fiind în principal cauzată de reducerea subvențiilor și a cheltuielilor cu bunurile, serviciile și capitalul. În același timp, veniturile totale au fost mai mari cu 0,2 puncte procentuale din PIB, în principal datorită creșterii veniturilor din TVA și încasărilor din venituri nefiscale, reflectând în același timp efectele de bază și cererea internă mai puternică.
3. **Autoritățile au în vedere reducerea cotelor de impunere, însă planurile sunt în curs de pregătire, inclusiv în ceea ce privește compensarea pierderii de venituri.** Conform celor mai recente date disponibile, echipa de evaluare estimează că pierderea netă de venituri la buget în anul 2016 ca rezultat al modificărilor fiscale propuse ar putea ajunge la 2,2 la sută din PIB. Aceasta ia în considerare și impactul preconizat asupra veniturilor ca urmare a unei activități economice mai puternice (PIB nominal în 2016 mai mare cu 0,7–1,0). Scăderea veniturilor se va adânci în continuare în 2017, pe fondul reducerii suplimentare a ratelor fiscale propuse. În acest stadiu, echipa nu dispune de informații privind măsurile potențiale pe care autoritățile intenționează să le implementeze pentru a compensa modificările fiscale propuse.
4. **În luna februarie, inflația s-a menținut la un nivel scăzut.** Inflația anuală globală a fost 0,4 la sută, aceeași valoare din luna anterioară. Inflația de bază a scăzut la 1 la sută.



Comunicat de presă Nr. 15/145
DESTINAT PUBLICĂRII IMEDIATE
27 MARTIE 2015

Fondul Monetar Internațional
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431 USA

Comitetul Director al FMI încheie Consultarea cu România pe Articolul IV 2015

La data de 25 martie 2015, Comitetul Director al Fondului Monetar Internațional (FMI) a încheiat consultarea¹ cu România pe Articolul IV.

Redresarea economică a României a devenit mai fermă și așezată pe o bază mai largă, pe fondul consumului privat în creștere ca urmare a creșterii venitului real disponibil. În același timp, s-a produs o decelerare substanțială a inflației în ultimii doi ani, și persistă un output gap negativ. Sectorul bancar a redus în mod considerabil creditele neperformante, deși acestea rămân la un nivel ridicat, iar creditarea pentru sectorul privat a scăzut după anul 2013.

Creșterea este preconizată a rămâne robustă, într-un mediu caracterizat printr-o inflație redusă. Cu toate acestea, convergența veniturilor cu UE a fost lentă, șomajul în rândul tinerilor rămâne la un nivel ridicat iar infrastructura publică caracterizată prin slăbiciuni a devenit un impediment în calea unei creșteri rapide. Volatilitatea ridicată în mediul extern și neimplementarea îmbunătățirilor de infrastructură necesare reprezintă riscuri de diminuare în ceea ce privește perspectivele.

România a rezolvat în mare parte dezechilibrele interne și externe datorită reducerii semnificative a deficitului fiscal, precum și politica monetară prudentă și politicile sectorului financiar. Ritmul reformelor structurale, totuși, a încetinit pe fondul incertitudinii politice crescute. Pe mai departe, este nevoie ca politicile macroeconomice sănătoase să fie combinate cu măsuri menite să conducă la creșterea eficienței cheltuielilor publice, revigorarea reformelor în domeniul întreprinderilor de stat și rezolvarea moștenirilor persistente ale crizei în sectorul financiar.

Perspectivile de îmbunătățire a creșterii pe termen lung presupun continuitatea politicilor macroeconomice sustenabile, sprijinite de instituții fiscale și de reglementare mai puternice,

¹ Conform Articolului IV din Statutul FMI, FMI poartă discuții bilaterale cu membrii, de obicei anuale. O echipă de consultare vizitează țara, colectează informații economice și financiare și poartă discuții cu oficialii țării cu privire la evoluțiile economice și politicile țării respective. La întoarcere, echipa de consultare redactează un raport care devine baza discuțiilor din cadrul Board-ului Executiv.

precum și un mediu de afaceri mai stabil și predictibil, crucial în privința încrederii investitorilor. Mai mult, menținerea unor rezerve adecvate și consolidarea bilanțurilor în sectorul public și privat vor permite României o poziție din care să poată face față mai bine șocurilor și să răspundă prin politici de atenuare în situația în care riscurile se vor materializa.

Evaluarea Comitetului Director²

Directorii executivi au salutat redresarea economică și au felicitat autoritățile pentru reducerea dezechilibrelor interne și externe printr-o consolidare fiscală semnificativă și politici prudente în sectorul monetar și financiar. Aceștia au încurajat autoritățile să avanseze cu aceste progrese și să continue cu procesul de reconstruire a buffer-elor, să întărească reziliența sectorului financiar și să revigoreze reformele structurale pentru a îmbunătăți potențialului de creștere al României.

Directorii au recomandat autorităților să mențină politicile fiscale prudente pentru a proteja câștigurile de consolidare fiscală și pentru a așeza datoria publică pe o traiectorie ferm descendentă. Aceștia au avertizat de asemenea asupra faptului că reducerile de impozite și taxe care se au în vedere ar trebui însoțite de măsuri de compensare. Tot directorii au recomandat și extinderea bazei de impunere și accelerarea eforturilor de îmbunătățire a administrării fiscale pentru a ajuta la acoperirea presiunilor de cheltuieli pe termen mediu. Directorii au subliniat importanța unui management mai puternic al cheltuielilor publice precum și a unei planificări mai ferme a proiectelor de investiții pentru eficientizarea cheltuielilor și asigurarea realizării investițiilor în infrastructura de calitate. Aceștia au recomandat o mai bună prioritizare a investițiilor aliniată la ciclul bugetar și îmbunătățirea absorbției de fonduri UE.

Directorii au fost de acord că există spațiu pentru continuarea relaxării monetare, având în vedere inflația aflată sub țintă. Aceștia au recomandat întărirea cadrului de politică monetară cu scopul de a trece treptat la un regim de țintire integrală a inflației. În acest timp, unii Directori au considerat că există un rol tranzitoriu al cursului de schimb în cadrul de politici, dată fiind euroizarea încă semnificativă din bilanțuri și vulnerabilitatea asociată. Directorii au observat că obiectivul de aderare la zona euro este o ancoră importantă pentru politicile economice, atrăgând atenția asupra faptului că adoptarea euro ar trebui să urmeze după o etapă de suficientă pregătire instituțională și structurală și avansare pe calea convergenței reale.

Directorii au salutat eforturile semnificative realizate pentru reducerea creditelor neperformante și repararea bilanțurilor, pe fondul continuării supravegherii atente a sistemului bancar în vederea îmbunătățirii calității activelor. Întărirea supravegherii nebancale, înființarea unui cadru eficace

² La închiderea discuției, Directorul General, în calitate de președinte al comitetului, a recapitulat rezumatul opiniilor directorilor executivi, iar acest rezumat a fost transmis autorităților țării. O explicație a elementelor de calificare utilizate în acest rezumat poate fi găsită aici:

<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

de soluționare pentru companiile de asigurări și eforturile de revigorare a intermedierei financiare vor fi de asemenea acțiuni importante.

Directorii au subliniat nevoia de reluare a reformelor structurale și rezolvare a deficiențelor de infrastructură. Sunt necesare eforturi pentru restructurarea întreprinderilor de stat, îmbunătățirea guvernantei acestora și creșterea deținerii private cu scopul de a îmbunătăți livrarea serviciilor, reducerea în continuare a arrieratelor printr-o performanță financiară mai puternică și generarea resurselor pentru investiții. Efortul de dereglementare a piețelor de energie sunt binevenite și ar trebui susținute. Directorii au încurajat de asemenea continuarea eforturilor pentru a crește participarea pe piața muncii, îndeosebi a tinerilor, persoanelor cu calificare redusă și a femeilor, ceea ce ar trebui să ajute la avansul creșterii pe termen mediu.

**Declarație Menno Snel, Director Executiv pentru România
și Șerban Matei, Consilier Superior al Directorului Executiv,
25 martie 2015**

Observații de ordin general

Pe parcursul ultimului deceniu, România și-a îmbunătățit în mod evident elementele macroeconomice fundamentale, cu ajutorul Fondului Monetar Internațional, al Uniunii Europene și Băncii Mondiale. După ce a re-întrat pe teritoriul unui PIB pozitiv în anul 2011, economia a crescut cu 2,9 la sută în 2014 iar inflația IPC a scăzut de la 6,3 la sută la finele anului 2008, la 0,41 la sută în luna ianuarie 2015. Urmare a unei ajustări externe puternice, deficitul contului curent a scăzut de la niveluri cu două cifre, anterior crizei, la 0,5 la sută din PIB în 2014. Procesul de consolidare fiscală a condus la o reducere a deficitului public de la un vârf de 9 la sută în 2009 la 1,9 la sută din PIB în 2014. Sistemul bancar din România este puternic, s-au diminuat creditele neperformante, au fost menținute rezerve adecvate și nu au fost necesare fonduri publice pentru sprijinirea sectorului bancar pe timpul crizei financiare globale. Acoperirea rezervelor internaționale în România este adecvată. Nivelul rezervelor situat la EUR 34,3 bln la finele lunii ianuarie 2015 era peste regulile standard care prevăd acoperirea importurilor potențiale pe o perioadă de trei luni și de asemenea era în linie cu noile măsuri de acoperire a rezervelor pentru piețele emergente. Saltul recent al activității economice a ajutat la îmbunătățirea condițiilor de pe piața muncii iar rata șomajului s-a diminuat la 6,8 la sută în 2014.

În ciuda tuturor acestor realizări, economia rămâne vulnerabilă la evoluțiile adverse de pe piețele internaționale, instabilitatea din regiune, precum și continuarea dezintermedierii în sectorul bancar. Este evident deci că autoritățile trebuie să rămână vigilente, să acționeze anticipat și să ia măsurile necesare pentru a limita aceste riscuri. De aceea, autoritățile române și-au exprimat angajamentul de a continua implementarea fermă a politicilor și de a lua în considerare ca fiind esențială menținerea bufferelor fiscale, externe și în sectorul financiar ca măsură de salvare în situația manifestării riscurilor.

Performanța macroeconomică

Deși mediul a fost plin de provocări, în România continuă revigorarea economică.

România și-a redus semnificativ dezechilibrele interne și externe printr-o consolidare fiscală importantă și politici prudente în sectorul monetar și cel financiar. Echipa observă pe bună dreptate cum creșterea devine din ce în ce mai extinsă și mai susținută pe fondul încrederii îmbunătățite. PIB este preconizat a rămâne puternic în anul 2015 la 2,7 la sută. Motorul principal al creșterii au fost exporturile, însoțite de o producție agricolă bogată și o producție industrială robustă.

Rata inflației a evoluat rapid în ultimii doi ani. În a doua jumătate a anului 2013, banca centrală a readus inflația în interiorul intervalului de țintire. La finele anului 2014, rata anuală a inflației IPC a scăzut sub intervalul de variație de ± 1 punct procentual al țintei de 2,5 la sută, cu o valoare de 0,83 la sută. Încetinirea evoluției ratei globale a inflației IPC a fost cauzată de evoluțiile componentelor IPC afectate în primul rând de factorii de pe partea de ofertă. În mod concret, impactul care a prevalat a venit din partea șocurilor neanticipate legate de prețurile volatile la combustibil și produse agricole. Acestea din urmă s-au diminuat, pe fondul creșterii producției agricole și al ofertei interne suplimentată din importurile substanțiale din statele europene afectate de interzicerea importurilor către Rusia, începând cu luna august 2014. Conform proiecției inflația va rămâne la un nivel redus în anul 2015, cu o medie anuală de aproximativ 1 la sută.

A fost consolidată poziția externă. Deficitul de cont curent s-a diminuat până la un minim istoric de 0,5 la sută din PIB, în 2014. România a continuat și și-a îmbunătățit prezența pe piețele internaționale de capital, în felul acesta generând rezerve importante. În luna mai 2014, Standard & Poor's a ridicat rating-ul României la gradul investițional iar țara a continuat să acceseze cu succes piețele internaționale. Marjele suverane și CDS s-au restrâns semnificativ în ultimii ani, atingând niveluri foarte mici. Banca centrală a susținut rezervele internaționale la €34bln de la finele lunii ianuarie, pe fondul plăților importante în contul împrumutului FMI.

Politic fiscală

Progresul politicii fiscale a fost semnificativ. De la demararea primului program, România și-a îmbunătățit considerabil poziția fiscală și a redus dezechilibrele fiscale, demonstrând o politică fiscală solidă. În 2014, deficitul fiscal a scăzut sub 2 la sută din PIB, de la aproape 9 la sută în anul 2008. În 2015, cadrul bugetar rămâne ancorat de obiectivul bugetar pe termen mediu de 1 la sută din PIB (plus ajustorul de $\frac{1}{4}$ la sută din PIB). În încercarea de a încuraja creșterea economică și de a stimula trecerea de la sectorul informal la cel formal, autoritățile române au în vedere măsuri potențiale menite să readucă mediul fiscal la nivelul dinainte de criză. Din acest motiv, autoritățile iau în considerare un nou Cod Fiscal prin care să fie reduse cotele de impozitare începând cu anul 2016, deși sunt conștiente de faptul că o colectare îmbunătățită a veniturilor trebuie să fie o parte importantă a acestui pachet de sporire a creșterii. Autoritățile din România sunt hotărâte să salveze realizările consolidării fiscale și să-și respecte angajamentul asumat în cadrul Pactului de Stabilitate și Creștere.

Politici monetare și financiare

Autoritățile monetare au continuat să răspundă corespunzător la evoluțiile economice. Banca Națională a României (BNR) a continuat ciclul reducerii ratei, prin reducerea ratei de politică monetară la 2,25 la sută în luna februarie 2015. Aceste măsuri au fost însoțite de o restrângere a coridorului ratei dobânzii și o reducere a rezervelor minime obligatorii. Banca centrală va asigura condiții adecvate de lichiditate pentru sistemul bancar, pe fondul

sprijinirii bunei funcționări a piețelor monetare. Autoritățile monetare din România consideră că o implementare coerentă a unui mix de politici macroeconomice și accelerarea reformelor structurale, corelat cu aranjamentele de finanțare externă, împreună cu un proces sustenabil de intermediere financiară și remunerarea adecvată a depozitelor bancare sunt de o importanță crucială în demersul de consolidare a economiei românești și flexibilizarea acesteia față de șocurile externe.

Sectorul financiar în România este stabil. Menține rezerve de capital confortabile, lichiditate și provizionare mare, dar se confruntă încă cu presiuni din partea dezintermedierii, reduse dar continuate, a băncilor străine. Cum a observat echipa Fondului, planul comprehensiv implementat de BNR prin vânzarea creditelor neperformante, ștergerea acestora și o mai mare provizionare, a ajutat la reducerea creditelor neperformante în 2014 cu aproximativ 8 puncte procentuale, până la 13,9 la sută, cu o rată de provizionare conform IFRS majorată la 68,9 la sută. Capitalizarea sectorului bancar a crescut la peste 17 la sută. Rata anuală de creștere reală a creditelor în monedă locală au luat un avânt, ca urmare a transmisiunii reducerilor succesive ale ratei politicii monetare în ratele de creditare pentru afacerile noi pe segmentul persoanelor fizice și juridice, precum și datorită relaxării condițiilor de lichiditate de pe piața monetară. BNR va continua să monitorizeze îndeaproape sistemul bancar și să ia toate măsurile necesare pentru asigurarea menținerii de către bănci a unui nivel suficient al capitalului și lichidității. Mai mult, în strânsă coordonare cu FMI și CE, BNR va continua să efectueze periodic teste de stres pentru insolvență, de sus în jos și de jos în sus, precum și teste de stres privind lichiditatea în sectorul bancar.

Autoritățile se vor concentra pe întărirea supravegherii în sectorul financiar nebanca și acordarea de competențe de rezoluție pentru companiile de asigurări. Este în curs de pregătire o nouă lege a insolvenței persoanelor fizice, care va ține cont de experiențele din alte țări. Autoritățile și-au luat angajamentul de a adopta această lege după o evaluare minuțioasă a impactului și consultări extinse cu părțile implicate.

Reforme structurale

Implementarea agendei de reforme structurale avansează, deși a experimentat o serie de obstacole. Arieratele ÎS incluse în bugetul statului au fost reduse cu 1,5 la sută din PIB în ultimii doi ani iar cele ale autorităților locale sunt încă la aproximativ 1 la sută din PIB la finele anului 2014, în timp ce sectorul ÎS a devenit profitabil după mai mulți ani de pierderi agregate. În ultimii ani, autoritățile au lansat o ofertă publică inițială, prima de acest fel, pentru Romgaz, producătorul de gaze naturale deținut de stat, și a vândut un pachet de 10 la sută din acțiunile companiei producătoare de energie nucleară Nuclearelectrica, în timp ce autoritatea de reglementare în domeniul energiei a făcut pași importanți pe pentru implementarea calendarelor de liberalizare. Mai mult, România a făcut progrese importante pentru a participa mai activ pe piața europeană de energie. Autoritățile au înlăturat obstacolele fizice și juridice din calea exporturilor de gaze naturale și au conectat rețeaua de electricitate a României la cele ale patru dintre țările vecine. Au fost dereglementate piețele

de electricitate și gaze naturale pentru consumatorii nerezidențiali, o mare realizare având în vedere că aceste piețe reprezintă cea mai mare parte a consumului de energie. Sectorul transporturi a rămas în urmă, mai cu seamă în privința guvernantei corporative a ÎS. După eșecul privatizării CFR Marfă, s-au luat măsuri pentru restructurarea operatorului de transport de marfă, prin reducerea personalului cu peste o pătrime. Totuși, privatizarea CFR Marfă a stagnat și este nevoie acum de o nouă restructurare.

Autoritățile din România au reiterat angajamentul de implementare a măsurilor necesare pentru a avansa cu reformele structurale din agendă. Autoritățile recunosc importanța reformelor structurale, mai cu seamă în sectoarele energie și transporturi. Prin urmare, partenerii internaționali au fost informați cu privire la măsurile menite să îmbunătățească în continuare performanța ÎS, măsurile de pregătire a planurilor de restructurare, acolo unde este cazul și de aliniere a deciziilor la strategiile naționale. Autoritățile sunt angajate să dezvolte în continuare principiile de guvernare a ÎS, iar în prezent se lucrează împreună cu Banca Mondială pentru a îmbunătăți cadrul legislativ. Mai mult, demersul se va axa pe crearea de noi locuri de muncă, prin înlăturarea barierelor din ocupare și măsuri de a reduce neconcordanțele privind calificarea, cu precădere în rândul tinerilor. Pentru a răspunde mai bine nevoilor de prioritizare și alocare mai bună a resurselor către prioritățile naționale din sectorul transporturi, inclusiv raționalizarea rețelei de cale ferată, autoritățile din România au întocmit un master plan de transport, care a fost transmis Comisiei Europene pentru consultări.