



Munich Personal RePEc Archive

**Financial stability in Romania.  
Determinants and projections for the two  
next decades**

Zaman, Gheorghe and Georgescu, George

November 2016

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/96078/>  
MPRA Paper No. 96078, posted 19 Sep 2019 16:51 UTC

## **Financial stability in Romania.**

### **Determinants and projections for the two next decades**

**Gheorghe Zaman, George Georgescu**

**Abstract.** Ensuring and maintaining the financial stability, in the long and very long term perspective, is an essential prerequisite for achieving Romania's sustainable development goals in the next two decades and accelerating the convergence process with EU member states. The study aims to analyze the main determinants of the financial stability (degree of financial intermediation, costs of bank financing, sustainability of public debt, foreign debt and international investment position, exports of goods and services, foreign direct investments). The current state of Romania from these points of view, the related gaps and vulnerabilities are presented, together with policies, mechanisms and tools that allow them to be achieved. The analysis based on the scenario method for designing the strategic directions and targets of Romania's economic development over the next two decades highlights a number of aspects, trends and challenges regarding the modalities and ways of the transition to the development stage based on knowledge, innovation and competitiveness under the conditions of maintaining the financial stability.

**Key words:** financial stability; sustainable development; financial intermediation; public debt; G&S exports; external debt; BoP current account; foreign investments

**JEL Classification:** B17, B26, B27, C40, E60, F17, F40, G17.

**Note.** A revised version of the authors' work and contribution to *The Strategy of Romania's Development in the next 20 years*, Volume II and III, Editura Academiei Române, 2016.

## **Stabilitatea financiară a României. Determinanți și proiecții pentru următoarele două decenii**

### **1. Importanța stabilității financiare pentru dezvoltarea durabilă a României**

Dezvoltarea durabilă a României depinde de menținerea stabilității cadrului financiar intern și extern, a echilibrelor macrofinanciare anuale și multianuale, în concordanță cu evoluțiile privind disponibilitatea resurselor financiare, proprii și atrase, precum și cu eficiența utilizării acestora. Asigurarea și menținerea stabilității financiare, în perspectiva pe termen lung și foarte lung, reprezintă o condiție esențială pentru realizarea obiectivelor strategice de dezvoltare a României în următoarele două decenii și accelerarea procesului de convergență cu statele membre ale UE. În contextul gradului ridicat de interconectivitate a piețelor mondiale, pe fondul deficiențelor cadrului de reglementare și mecanismelor de reglare a echilibrelor financiare, șocul crizei internaționale a fost resimțit sever, prin efecte de contagiune, în toate statele lumii, explicând, în mare măsură, declinul activităților economice după anul 2008, precum și dificultățile redresării și relansării economiei globale în perioada postcriză.

Severitatea efectelor crizei financiare globale asupra economiei românești, care nu a reușit să recupereze declinul suferit în anii 2009 și 2010 decât în anul 2014, a relevat o serie de vulnerabilități, accentuate de formele acute de manifestare ale unor tendințe din perioada precriză. Pentru evitarea refluxurilor de capital, a unei crize valutare, precum și pentru menținerea stabilității macroeconomice și a echilibrului balanței de plăți externe, în 2009 România a fost nevoită să apeleze la asistența financiară din partea FMI-UE.

După cum avertiza un raport al FMI privind stabilitatea financiară (IMF, *Global Financial Stability Report*, 2015), economia globală se găsea sub o triplă amenințare, ce provenea din problemele remanente postcriză care afectau încă sistemul financiar din statele dezvoltate, în special din Zona Euro, vulnerabilitățile țărilor emergente, precum și riscurile sistemice de lichiditate asociate piețelor financiare internaționale - la care se adăuga volatilitatea înaltă a fluxurilor de capital și tensiunile geopolitice - a cărei materializare se poate găsi la originea unei noi crize financiare globale, țările cu un grad înalt de îndatorare și caracterizate de o calitate scăzută a activelor bancare fiind cele mai expuse.

Principalele puncte slabe și tendințe nefavorabile ce caracterizează situația financiară actuală din România necesită remedierea într-un timp cât mai scurt a acestor vulnerabilități și inversarea proceselor negative, ca premise ale creșterii rezilienței economiei românești la eventuale șocuri financiare externe, consolidării macroeconomice și asigurării sustenabilității dezvoltării în perspectiva următoarelor decenii.

Importanța stabilității sistemului financiar pentru sustenabilitatea dezvoltării în cazul României, rezidă în întărirea conexiunilor cu economia reală prin creșterea contribuției la dezvoltarea durabilă, a funcționalității piețelor bancare,

monetare și a celei de capital, redresarea intermedierei financiare (bănci, societăți de asigurări, fonduri de investiții) și a rolului lor în satisfacerea necesităților de finanțare a economiei, adecvarea sistemelor de plăți la exigențele noilor modele de business, agenților economici și populației, precum și reglementarea și supravegherea sectorului financiar prin instrumente și politici monetare și fiscale capabile să corecteze eventualele derapaje și dezechilibre macroeconomice.

Studiul își propune examinarea analitică a celor mai relevanți parametri ai stabilității financiare (gradul de intermediere financiară, costurile finanțării bancare, sustenabilitatea datoriei publice, datoria externă și poziția investițională internațională, investițiile străine directe, exporturile de bunuri și servicii), în continuare prezentându-se, în mod sintetic, starea actuală a țării noastre din aceste puncte de vedere, decalajele și vulnerabilitățile aferente, precum și obiectivele și țintele pentru următoarele două decenii, însoțite de politici, mecanisme și instrumente care să permită realizarea, respectiv atingerea acestora.

## **2. Starea actuală și principalele vulnerabilități**

**Gradul de intermediere financiară** se situează la un nivel scăzut în România, comparativ cu alte țări, raportul între totalul activelor bancare și PIB fiind de circa 60% în 2015, cel mai redus dintre statele UE și față de o medie a UE-28 de peste 300%. În termeni nominali, raportul între creditele și depozitele bancare s-a deteriorat de la 131% în anul 2008 la circa 85% la finele anului 2015. Sistemul financiar din România este dominat în proporție de circa 80% de instituțiile de credit, componentele nebancale ale acestui sistem (IFN, societăți de asigurare, fonduri de pensii, fonduri de investiții), fiind insuficient dezvoltate. Capitalizarea companiilor listate la BVB reprezenta doar circa 19% din PIB în 2015, față de peste 100% în statele dezvoltate și chiar comparativ cu bursele de valori din unele țări emergente din UE (Polonia-peste 30% din PIB, Ungaria și Cehia-peste 20% din PIB), iar valoarea medie zilnică de tranzacționare, situată la nivelul de circa 7 mil. euro în 2016, era mult inferioară celei înregistrate, de exemplu, de Polonia (circa 220 mil. euro).

**Sistemul bancar**, în perioada 2010-2014, s-a confruntat cu fenomenul de restrângere a creditării, abia în 2015 și 2016 reintrând pe o traiectorie de creștere și redresare. Rata creditelor neperformante, deși în scădere, mai ales ca urmare a operațiunilor de „curățire” a bilanțurilor, se menține la un nivel ridicat (10% în octombrie 2016). Con tracția creditării și deteriorarea calității portofoliului de credite au influențat indicatorii de profitabilitate, în perioada 2010-2014 înregistrându-se pierderi pe ansamblul sistemului bancar, care au cumulat 8,2 mld. lei. În anii 2015 și 2016 situația s-a ameliorat, sistemul bancar realizând profituri estimate la peste 6 mld. lei.

**Costurile finanțării bancare se mențin ridicate**, cu toate că ratele dobânzii de politică monetară ale BNR au fost reduse treptat, de la 10,25% în ianuarie 2009 până la 1,75% în mai 2015. Nivelul ratelor dobânzii practicate de băncile

comerciale, la creditele noi, în lei, era de aproape 4% la companii și de peste 7% la populație, iar la cele în valută de aproape 3% la companii și de peste 3,5% la populație. Spre comparație, în Zona euro, în care dobânda de referință a BCE era practic zero, indicatorul compozit al costurilor creditării (dobânzi, comisioane, speze bancare) din partea băncilor comerciale, atât pentru sectorul corporatist, cât și populație, se situa sub 2%. În România, marja (diferențialul) dobânzilor la credite, respectiv depozite se menține excesivă, atât în lei (5,5 pp la populație și 3 pp la companii), cât și în valută (4 pp la populație și 4 pp la companii).

**Datoria publică** a crescut în mod accelerat în ultimii 15 ani, respectiv, în termeni nominali, de la 25,3 mld. lei în 2000 la 315,9 mld. lei la finele anului 2015, iar exprimată în euro, de la 8,1 mld. euro la peste 70 mld. euro în această perioadă, adică de aproape 9 ori, principalul factor fiind pachetul de asistență financiară FMI-UE din 2009 (20 mld. euro), în contextul eforturilor de contracarare a impactului crizei financiare internaționale. La finele anului 2015, stocul datoriei publice reprezenta 44,3% din PIB (conform metodologiei MFP) și era caracterizat de o structură nefavorabilă a portofoliului datoriei (după valută, scadențe, rate ale dobânzii). România se găsește în situația în care obligațiile anuale de plată (rate de capital + dobânzi), se onorează prin intermediul lansării a noi împrumuturi de stat, ceea ce înseamnă o refinanțare a datoriei prin „rostogolirea” acesteia către alte orizonturi de timp. Serviciul datoriei publice reprezenta circa 10% din PIB și aproape o treime raportat la veniturile bugetare, constituind un factor de presiune asupra deficitului fiscal și, în același timp, o frână în calea majorării aportului factorului investițional la creșterea economică.

**Datoria externă** a înregistrat o creștere semnificativă, atât în perioada preaderare, prin acumularea unor importante deficite ale contului curent al balanței de plăți externe, cât în perioada postaderare. Pe maturități, datoria externă pe TML s-a majorat de la 38,5 mld. euro în 2007 la 76,1 mld. euro în 2014, după care s-a diminuat la 70,6 mld. euro în 2015. Pe sectoare, datoria publică externă a crescut mai rapid (de 3,2 ori) față de cea privată (1,3 ori) pe seama împrumutului suveran de la FMI-UE. Indicatorii de eficiență macroeconomică prin prisma raportului între rezultate (exprimate prin PIB) și eforturi (datoria externă pe TML) s-au deteriorat. Astfel, în 2015, la 1 euro datorie externă reveneau 2,2 euro PIB, față de 3,2 euro în 2007. Astfel, majorarea gradului de îndatorare externă nu s-a regăsit în creșterea economică, dimpotrivă, povara sa excesivă, afectând potențialul de dezvoltare a țării. Serviciul anual al datoriei externe pe TML reprezenta circa 15% din PIB în 2015 (față de 7% în 2007), respectiv peste 35% din exporturile de bunuri și servicii (față de 23% în 2007).

**Poziția investițională internațională**, reprezentând diferența între activele și pasivele financiare externe, este singurul indicator dintre cei 14 indicatori de bază din Tabloul de bord (*MIP Scoreboard*) urmărit de Comisia Europeană în cadrul mecanismului de supraveghere, alertă și rezoluție a dezechilibrelor macroeconomice (*MIP – Macroeconomic Imbalance Procedure*) la care România depășește pragul de alertă prevăzut de MIP (-35% din PIB). Se remarcă faptul că,

În ultimii ani, chiar dacă România rămâne în situația de națiune debitoare în raport cu restul lumii, la finele anului 2015 poziția netă s-a ameliorat, reprezentând -51,9% din PIB, față de -70,4% în 2012 și -56,9% în 2014.

**Investițiile străine directe** s-au majorat semnificativ în perioada 2004-2008, soldul total al ISD înregistrând o creștere de la circa 10 mld. euro la circa 49 mld. euro, ulterior, pe seama reducerii activelor de stat supuse privatizării, respectiv a influxurilor ISD pe segmentul fuziuni și achiziții, dar și a efectelor crizei financiare globale, fluxurile nete anuale reducându-se la 2-3 mld. euro. Astfel, la finele anului 2015, soldul total al ISD era de 64,4 mld euro, reprezentând 40% din PIB. Raportat la numărul populației, soldul ISD era de circa 3.200 euro pe locuitor în anul 2015, respectiv de 3,5 ori mai mic decât media UE – 28 și de peste 4 ori inferior mediei țărilor dezvoltate din UE. Comparativ cu media țărilor emergente din UE, decalajul absolut în defavoarea României era de peste 2.100 euro pe locuitor, iar cel relativ de 1:1,7. În anul 2015, România se situa pe penultima poziție în ierarhia țărilor UE la acest indicator.

**Exporturile de bunuri și servicii**, în cazul României, principalul pilon al contului curent, respectiv al balanței de plăți externe, reflectă atât mersul economiei reale, competitivitatea și gradul său de integrare europeană, respectiv globală, cât și măsura în care aceasta generează resursele valutare pentru onorarea obligațiilor de plăți externe ale statului și/sau companiilor, precum și completarea necesităților de finanțare ale țării. Analiza decalajelor României în privința exporturilor de bunuri și servicii pe locuitor relevă că nivelul de circa 3.300 euro realizat în anul 2015 era de 3,8 ori mai mic decât media UE – 28 și de 4,3 ori inferior mediei țărilor dezvoltate din UE. În raport cu media țărilor emergente din UE, decalajul absolut în defavoarea României era de peste 3.700 euro pe locuitor, iar cel relativ de respectiv 1:2,1. În anul 2015, România se situa pe ultima poziție în ierarhia țărilor UE la acest indicator.

### **3. Viziune și obiective strategice ale dezvoltării durabile privind stabilitatea financiară**

În perioada post-criză, problematica stabilității financiare la scară globală, regională și națională s-a dezbătut intens la toate nivelurile: instituțional, mediile academice și de afaceri. Efectele crizei globale din 2008-2009 s-au răsfrânt asupra tuturor țărilor lumii, inclusiv a celor avansate, însăși Zona Euro trecând printr-o criză a datoriilor suverane.

Sintetizând părerile privind posibilele soluții pentru menținerea stabilității financiare, potrivit lecției majore a crizei, fiecare stat trebuie să-și asigure, de o manieră proprie, soliditatea cadrului financiar intern și extern, singurul scut viabil reprezentându-l o economie puternică, competitivă, cu un management performant al sectorului public și al celui privat.

Calibrarea stabilității financiare pe diferite magnitudini ale parametrilor acesteia și pe diferite orizonturi de timp se face în funcție de interferențele următorilor factori:

- un grad de îndatorare mai mare într-o anumită perioadă de timp, scontându-se pe o eficiență ridicată a utilizării fondurilor împrumutate, care să permită rambursarea datoriei într-un timp relativ scurt;
- un grad de îndatorare mai redus, cu o eficiență mai slabă a utilizării fondurilor împrumutate, care poate prelungi durata de rambursare.

Criza financiară a relevat o serie de conexiuni, cum ar fi cele între datoria publică, datoria privată și situația fiscală, cu efecte asupra stabilității financiare de ansamblu. Astfel, la nivelul Zonei Euro, s-a observat că o criză a datoriei publice afectează sistemul bancar, iar o criză a sistemului bancar se răsfrânge asupra riscului suveran și finanțelor publice, punând în pericol stabilitatea economică și financiară a întregii zone. Paradoxal, interconectarea prin canale financiare a statelor naționale cu băncile multinaționale, susținută și de autoritățile monetare, în loc să conducă la creșterea gradului de soliditate a acestui mixaj, a mărit gradul de expunere la riscuri printr-o suprapunere de vulnerabilități a căror rezultantă produce efecte de contagiune rapidă a disfuncționalităților, respectiv de transmisie a șocurilor.

În privința gradului de îndatorare, s-a constatat că, dacă la niveluri moderate, datoria poate ameliora bunăstarea și susține creșterea, la niveluri excesive aceasta poate produce daune severe economiei. Experiența istorică a dovedit că nivelurile înalte ale datoriei sunt asociate cu o creștere economică mai slabă, pot perpetua recesiunea și înrăutăți perspectivele posibilităților de rambursare a împrumuturilor.

Ca regulă, la o structură dată a datoriei, eșalonarea termenelor de rambursare și magnitudinea serviciului anual trebuie să corespundă capacității reale de plăți, evitând situația de restructurare sau rostogolire a datoriei, care majorează riscul suveran, respectiv costurile noilor împrumuturi, și maximizează impactul unui eventual șoc al creșterii ratelor dobânzii asupra nivelului datoriei, ca și a consumului (*Ricardian equivalence*).

Prelungirea unei stări caracterizată de un nivel excesiv al datoriei generează efecte pe termen lung, înrăutățind situația economiei prin deteriorarea climatului investițional (*overhang effects*) și ducând la creșterea incertitudinilor privind perspectivele redresării, respectiv ale refacerii capacității de plăți suverane. Țările cu un grad mai înalt de îndatorare sunt mai expuse riscului de *default*, de pierdere a credibilității, de întrerupere a ciclurilor financiare (*credit-fuelled booms/default-driven busts*), care pot degenera într-un colaps al întregului sistem financiar și odată cu acesta, al economiei reale. O stabilizare a nivelului datoriei urmată eventual de o scădere absolută necesită realizarea unor excedente mari ale balanței primare, ceea ce se poate dovedi extrem de dificil pe o perioadă mai îndelungată.

Chiar dacă teoria economică și practica internațională nu au reușit să ajungă la un consens privind pragul de la care gradul de îndatorare poate fi considerat nesustenabil (la nivelul UE, acesta este stabilit la 60% din PIB, conform parametrilor Maastricht), în abordarea postcriză a sustenabilității datoriei publice, aceasta este condiționată de menținerea ritmului său de creștere sub cel al majorării PIB pe termen lung, ceea ce depinde și de măsura în care împrumuturile reușesc să se constituie în surse de finanțare a unor proiecte de investiții care să conducă la accelerarea creșterii economice.

Un principiu esențial al viziunii pe termen lung privind stabilitatea financiară, valabil și în cazul României, este cel al echității intergeneraționale, potrivit căruia gradul de îndatorare al generației actuale trebuie dimensionat ținând seama de povara de plăți pe care o lasă pe umerii generațiilor viitoare.

În consecință, asigurarea și menținerea stabilității financiare reprezintă un obiectiv strategic de cea mai mare importanță pentru dezvoltarea durabilă a României, pe întreg orizontul de timp 2020-2038, reprezentând o condiție *sine qua non* a reducerii decalajelor și inegalităților sociale intra și interțări, precum și a accelerării procesului de convergență cu statele membre UE.

#### **4. Scenarii pentru următoarele două decenii ale determinantilor stabilității financiare**

În contextul ipotezelor privind respectarea angajamentelor și obligațiilor României ce decurg din calitatea de stat membru UE (parametrii convergenței nominale de la Maastricht, pactul fiscal european, mecanismul european de stabilitate etc.), menținerea stabilității financiare este condiționată de încadrarea în anumite intervale ale indicatorilor țintă ai determinaților acesteia, structurate pe diferite paliere în cadrul orizontului de timp 2020 – 2038 (vezi și Caseta 1).

##### **I. Intermedierea financiară și calitatea activelor**

Creșterea gradului de intermediere financiară reprezintă un factor decisiv al dezvoltării economiei României și accelerării procesului de convergență cu statele membre UE, în primul rând prin relansarea creditării sectorului privat din partea sistemului bancar, cu precădere, a proiectelor de investiții pe termen lung.

**Tabel 1**

<b>Indicatori / ținte</b>	<b>2015</b>	<b>2020</b>	<b>2028</b>	<b>2038</b>
Ponderele activelor în PIB (%)	60,0	65,0 - 70,0	80,0 – 90,0	110,0 – 120,0
Raportul Credite / Depozite (%)	90,0	92,0 - 95,0	100,0 – 105,0	110,0 – 115,0
Calitatea activelor (NPL % în PIB)	12,0	5,0 - 6,0	3,0 – 4,0	1,0 – 2,0

**Sursa:** pentru 2015, estimat pe baza datelor BNR, CNP; pentru perioada 2020-2038, estimări proprii.



Atingerea țintelor orientative prezentate în Tabelul 1 presupune degajarea canalelor de transmisie a politicii monetare conduse de BNR, schimbarea de concepție a managementului bancar și adoptarea unor noi modele de business, reducerea nivelului ratelor dobânzii practicate de băncile comerciale, creșterea competiției pe piață, inclusiv prin încurajarea capitalului autohton privat și recapitalizarea celor două bănci de stat (CEC și Eximbank), creșterea gradului de specializare bancară, implicarea mai fermă a băncilor comerciale în derularea și absorbția fondurilor europene alocate României.

Efectele acestor ajustări s-ar concretiza, pe termen scurt, în întărirea conexiunilor sistemului bancar cu economia reală, reluarea funcției acestuia de actor principal al finanțării economiei prin stabilirea unor marje rezonabile ale diferențialului dobânzilor la credite, atât față de depozite, cât și comparativ cu ratele dobânzii din statele UE (situate, în general, sub 3%), care să permită reducerea costurilor creditării, precum și redresarea indicatorilor de prudențialitate și profitabilitate a instituțiilor de credit, contribuind la ameliorarea mecanismelor de corecție a dezechilibrelor financiare.

Pornind de la faptul că sistemul financiar din România este dominat în proporție de circa 80% de instituțiile de credit (față de Polonia-72%, Cehia și Slovacia-78%), dispune de rezerve importante de creștere a gradului de intermediere financiară în perioada 2020 - 2038 și din partea celorlalte componente ale sistemului financiar (IFN, societăți de asigurare, fonduri de pensii, fonduri de investiții), precum și prin activarea piețelor primare și secundare de capital.

Spre exemplu, nivelul de dezvoltare a acesteia din urmă în România este sub nivelul atins de alte țări, capitalizarea companiilor listate la BVB reprezentând doar circa 19% din PIB în 2014 față de o capitalizare a pieței de peste 100% din PIB în statele dezvoltate și chiar comparativ cu unele țări emergente (Polonia- peste 30% din PIB, Ungaria și Cehia- peste 20% din PIB).

În ceea ce privește dezvoltarea sustenabilă a piețelor financiare non-bancare, precum și asigurarea competitivității și funcționalității acestora, considerăm că ancorarea mai responsabilă a Autorității de Supraveghere Financiară în misiunea care i-a fost atribuită ar fi de natură să contribuie semnificativ la realizarea acestor obiective.

Pe termen lung și foarte lung, la orizontul anului 2038, se așteaptă ca principalii indicatori ai gradului de intermediere financiară în România să se situeze la nivelul celor înregistrați de alte state din Europa Centrală și de Est, precum și o apropiere a acestora față de media UE, în paralel cu refacerea calității activelor bancare, prin diminuarea ratei NPL de la 12% în 2015 la 5-6% în 2020, 3-4% în 2028 și 1-2% în 2038, respectiv prin alinierea la standardele internaționale în materie.

## Caseta 1

### Analiza pe bază de scenarii

**Analiza pe bază de scenarii (AS)** ca metodă de cercetare a unor evoluții ale fenomenelor și proceselor economice posibile, ia în considerare rezultate, variante posibile sau viitori multipli. AS nu urmărește stabilirea cu exactitate punctuală a unui singur viitor, ci supune atenției mai multe variante ale dezvoltării economico-sociale. Spre deosebire de metoda prognozelor, AS nu utilizează în exclusivitate extrapolarea trecutului în viitor, nu se bazează numai pe date istorice și nu consideră că observațiile ex-post se reproduc, fiind valabile și în viitor. În schimb, această metodă încearcă să ia în considerare dezvoltări și posibile schimbări majore (*turning points*) care pot avea legături cu trecutul, într-o mai mare sau mai mică măsură.

În general, AS îndeplinește funcții multiple, între care, cele de promovare a schimbului de idei privind perspectivele și obiectivele vitale ale unei națiuni, de supunere spre atenție și dezbateră opiniei publice a unor probleme de importanță majoră pentru configurarea perspectivelor țării, de evaluare a stadiului cunoașterii situației prezente a economiei și stabilirea direcțiilor de dezvoltare ale dezvoltării, de susținere a diferitelor politici elaborate de către factorii de decizie, inclusiv prin realizarea unui consens la nivel național asupra viziunii și direcțiilor strategice de acțiune pe termen mediu, lung și foarte lung.

Așa cum evidențiază unele studii de specialitate (H. Kosow, R. Gasner, 2008.) confirmate de practica AS, elaborarea scenariilor macroeconomice trebuie să îmbine abordarea normativă cu cea exploratorie și, de asemenea, abordarea cantitativă cu cea de ordin calitativ, poziție pe care ne situăm și noi, cu atât mai mult cu cât atingerea țintelor propuse și mobilizarea de resurse (naturale, materiale, umane, financiare) presupune punerea în aplicare de politici, instrumente și măsuri concrete, inclusiv prin modificări legislative, precum și schimbări comportamentale, de mentalitate și atitudine civică din partea populației.

Ca trăsături definitorii ale AS, respectiv scenariilor macroeconomice și metodologiilor de elaborare a acestora, nu pot fi ignorate tensiunile tripolare între gradul de cunoaștere a posibilelor evoluții viitoare, limitele acestor cunoștințe și posibilitățile efective de influențare a viitorului. În acest context, în euristica scenariilor, de o maximă importanță în diminuarea acestor tensiuni se dovedește identificarea obiectivelor de atins și a factorilor-cheie (variabile, parametri, tendințe, dezvoltări și evenimente), atât interni, cât și externi, a interacțiunii între aceștia, precum și fundamentarea criteriilor de selecție și tehnicilor de analiză pe un orizont de timp definit.

AS presupune elaborarea mai multor scenarii, cu scopul de a indica posibile efecte, evoluții viitoare, pe diferite orizonturi de timp într-o combinație **optimistă, pesimistă și realistă**. Experiența practică a arătat că această abordare cu trei tipuri de scenarii, deși discutabilă, reprezintă cea mai potrivită metodă pentru analize și selecții în viitor. În elaborarea scenariilor este necesar să se evite recurgerea la un număr prea mare al acestora, deoarece ar putea induce confuzie și neclarități, după cum nici un număr prea mic nu este acceptabil deoarece reduce substanțial posibilitatea comparării variantelor.

Utilizarea principiului viitorilor multipli la elaborarea de previziuni macroeconomice a devenit o practică uzuală, care încearcă să surprindă, într-o plajă de scenarii **optimiste, realiste și pesimiste**, posibilele traiectorii ale indicatorilor pe termenele scurt, mediu și lung, bazate pe adoptarea unor ipoteze de lucru, reflectând o interferență mai mare sau mai mică de factori de influență care, de regulă, supradetermină în mod complex, în final, o variantă unică a realității viitoare.

## II. Gradul de îndatorare publică

Sustenabilitatea cadrului fiscal și a datoriei publice reprezintă un parametru esențial al menținerii stabilității financiare a României, atât prin prisma modalităților de acoperire a necesarului de finanțare, cât și a costurilor acesteia, inclusiv a accesului pe piețele de capital și cotației ratingului suveran. Având în vedere principiul echității intergeneraționale, care impune guvernelor în exercițiu să se abțină de la contractarea de împrumuturi ce riscă să împovăreze sever și în mod inechitabil generațiile viitoare, considerăm că România a atins un nivel excesiv al gradului de îndatorare publică. La finele anului 2014, stocul datoriei publice reprezenta 44,3% din PIB (conform metodologiei MFP), caracterizat și de o structură nefavorabilă a portofoliului datoriei (după valută, scadențe, rate ale dobânzii). Astfel, România a ajuns în situația în care obligațiile anuale de plată (rate de capital + dobânzi) în perioada postcriză s-au onorat, în mod preponderent, prin intermediul lansării, de către diferitele guverne care s-au succedat, a noi împrumuturi de stat, ceea ce a însemnat, de fapt, refinanțarea datoriei, respectiv „rostogolirea” acesteia către alte orizonturi de timp. În contextul deteriorării parametrilor de eficiență a împrumuturilor, serviciul datoriei publice a tăiat aproape o treime din veniturile bugetare, constituind un factor de presiune asupra deficitului fiscal și, în același timp, o frână în calea creșterii aportului factorului investițional la creșterea economică.

**Tabel 2**

<b>Indicatori / ținte</b>	<b>2015</b>	<b>2020</b>	<b>2028</b>	<b>2038</b>
Datoria publică* (% în PIB)	41,0	38,0 – 40,0	38,0 - 40,0	38,0 - 40,0
Datoria denominată în valută / total datorie publică (%)	52,0	48,0 - 50,0	35,0 – 40,0	25,0 – 30,0
Serviciul datoriei publice / venituri bugetare (%)	30,0	20,0 - 25,0	15,0 – 20,0	10,0 - 15,0

\* Conform metodologiei Ministerului Finanțelor Publice (inclusiv garanțiile de stat)

**Sursa:** pentru 2015, estimat pe baza datelor MFP, CNP; pentru perioada 2020-2038, estimări proprii

Apreciem că țintele prezentate în Tabelul 2 privind scăderea gradului de îndatorare pot reprezenta repere consistente ale asigurării sustenabilității datoriei publice în întreaga perioadă de referință, intervalul 38 - 40% propus pentru ponderea datoriei publice în PIB referitor la întreaga perioadă 2020 – 2038 fiind în concordanță cu pactul fiscal european și cu pragurile de prudențialitate prevăzute în Programul de Convergență 2015 – 2017, incluzând și un element de siguranță împotriva riscului unui eventual declin temporar al PIB. Extrem de important în aprecierea realismului țintelor privind gradul de îndatorare publică este faptul că, în 2015, s-a constatat stoparea proceselor negative care determinaseră creșterea continuă a datoriei publice în perioada postcriză, în

principal, datorită achitării aproape integrale a împrumutului suveran de la FMI (12,95 mld. euro contractat în 2009).

Conform datelor MFP, la finele lunii august 2015 stocul datoriei publice era de 285,5 mld. lei comparativ cu 295,6 mld. lei în decembrie 2014, ceea ce, ținând seama de creșterea economică estimată pentru 2015, conduce la o pondere în PIB a datoriei de circa 41% la finele anului, care ar reprezenta o premisă pentru ameliorarea, în perioada 2020–2038, a indicatorilor privind gradul de îndatorare publică, inclusiv a celor asociați riscului valutar și poverii datoriei.

Considerăm că, în perioada imediat următoare, consolidarea tendințelor recente privind scăderea gradului de îndatorare publică impune o serie de schimbări în strategia de administrare a finanțelor publice, între care adoptarea unei viziuni bugetare multianuale pe termen lung, inclusiv pentru relansarea investițiilor publice având ca obiectiv central finanțarea-cofinanțarea lucrărilor de infrastructură mare, considerată de experți cel mai mare handicap al României, abordarea programării fiscal - bugetare decuplate de ciclul electoral, introducerea unui sistem coerent de monitorizare și evaluare a capacității de plăți externe și interne pe diferite orizonturi de timp, de standarde și parametri de avertizare timpurie specifice, limitarea împrumuturilor publice, pe lângă programul MTN (*Medium Term Notes*), prin (re)impunerea de plafoane anuale, precum și instituirea unui sistem de emisiuni de titluri de stat transparent și explicit pentru public.

### **III. Gradul de îndatorare externă și poziția investițională internațională**

Dificultățile de finanțare a dezechilibrelor externe ale României s-au resimțit atât în perioada preaderare, prin acumularea unor importante deficite comerciale și de cont curent, finanțate preponderent prin influxurile ISD, din care unele speculative, cât și în perioada postaderare, accentuate de efectele crizei globale, în ciuda ajustării severe a balanței contului curent, pe seama împrumutului de 20 mld. euro de la FMI-UE.

Datoria externă pe termen mediu și lung s-a triplat practic în ultimul deceniu, fără ca această creștere să se regăsească, într-o măsură adecvată, în creșterea economică, dimpotrivă, povara acesteia devenind excesivă și afectând potențialul de dezvoltare a României.

În 2014, serviciul anual al datoriei externe pe TML reprezenta circa 35% din exporturile de bunuri și servicii, nivel dublu în raport cu standardele internaționale privind sustenabilitatea datoriei externe, compensat parțial de nivelul ridicat al rezervelor internaționale (echivalente cu circa 6 luni de importuri de bunuri și servicii) cu menținerea gradului scăzut de lichiditate imediată a acestora.

**Tabel 3**

<b>Indicatori / ținte</b>	<b>2015</b>	<b>2020</b>	<b>2028</b>	<b>2038</b>
Datoria externă pe TML (% în PIB)	45,0	35,0 - 40,0	30,0 – 35,0	25,0 – 30,0
Datoria externă publică / Datoria externă pe TML (%)	43,0	40,0 - 42,0	35,0 – 40,0	30,0 – 35,0
Serviciul datoriei externe pe TML (% în exportul de bunuri și servicii)	35,0	28,0 - 30,0	20,0 - 25,0	15,0 – 20,0
PIIN* (% în PIB)	- 52,0	-(40,0-45,0)	-(35,0-40,0)	-(30,0-35,0)

\* Poziția Investițională Internațională Netă (diferența între activele și pasivele externe)

**Notă:** În cazul admiterii României în Zona Euro, indicatorii privind gradul de îndatorare publică și externă necesită o revizuire în funcție de anul aderării (deocamdată incert) și de cursul de schimb convenit la alinierea în ERM (*Exchange Rate Mechanism*).

**Sursa:** pentru 2015, estimat pe baza datelor BNR, CNP; pentru perioada 2020-2038, estimări proprii

Indicatorii țintă orientativi privind scăderea gradului de îndatorare externă în perioada 2020 – 2038 sunt prezentați în Tabelul 3. Conform datelor BNR, la finele lunii septembrie 2015, stocul datoriei externe pe termen mediu și lung era de 69,6 mld. euro comparativ cu 75,8 mld. euro în decembrie 2014, reprezentând o scădere cu aproape 10% (înregistrată pe ambele componente: publică și privată, inclusiv depozite ale nerezidenților) care ar conduce la o pondere în PIB a acesteia de circa 45% la finele anului 2015, comparativ cu 50,5% în 2014.

Apreciem că stabilitatea financiară externă în perioada 2020–2038 poate fi menținută în condițiile scăderii graduale a ponderii în PIB a datoriei externe pe TML de la circa 45% la circa 30% în perioada de referință, ale schimbărilor structurale care să asigure diminuarea semnificativă a ponderii datoriei publice până la circa 1/3 din totalul datoriei externe pe TML, precum și a înjumătățirii poverii datoriei externe, serviciul anual urmând să se situeze sub 20% din exportul de bunuri și servicii către finele perioadei de referință.

În privința celor 11 indicatori de convergență nominală și reală din Tabloul de bord monitorizați de Comisia Europeană în cadrul Mecanismului de supraveghere a dezechilibrelor macroeconomice, precizăm că România se situează peste pragurile de alertă la unul singur, respectiv Poziția Investițională Internațională Netă (PIIN): -62,4% în 2013 față de pragul de -35% prevăzut de MIP (European Commission, *Alert Mechanism Report*, 2015). Conform calculelor noastre pe baza datelor BNR, în anul 2014 situația s-a ameliorat, poziția netă reprezentând -56,9% din PIB, iar în 2015 tendința de scădere pare să fi continuat, după primele nouă luni poziția netă aflându-se în jurul cifrei de -52,0%, ceea ce relevă faptul că, la finele următorului deceniu, România poate reveni sub pragul de alertă (așa cum se găsea înainte de anul 2005 din acest punct de vedere) conformându-se astfel tuturor indicatorilor de convergență.

Ameliorarea gradului de îndatorare externă depinde și de o serie de acțiuni ce ar trebui întreprinse într-un orizont scurt de timp, care să vizeze reducerea deficitelor comerciale îndeosebi prin susținerea creșterii exporturilor, limitarea emisiunilor de titluri de stat în valută, diminuarea gradului de concentrare a datoriei externe private în sectoare vulnerabile, creșterea impactului ISD, inclusiv printr-o contribuție sporită la finanțarea deficitelor de cont curent, monitorizarea transferurilor cross-border a profiturilor companiilor cu capital străin, îndeosebi ale CMN (intra-grup, prețuri de transfer), scăderea ratelor dobânzii la creditele în lei și creșterea finanțării investițiilor pe termen lung. Angrenarea României în sectoare ancorate mai eficient pe lanțul global al valorii adăugate poate reprezenta, în acest context, axul principal de susținere a tuturor strategiilor de dezvoltare durabilă și a mixului de politici economice, monetare, sociale.

#### **IV. Exportul de bunuri și servicii**

Asigurarea unei dezvoltări durabile a României în următoarele decenii impune menținerea echilibrelor financiare externe, vizând, în primul rând în opinia noastră, sustenabilitatea balanței de plăți externe și a principalei sale componente, balanța contului curent. Conform anticipărilor noastre, chiar dacă schimbările din economie vor determina o evoluție diferită a capitolelor contului curent, care să producă modificări structurale, apreciem că acestea nu vor fi semnificative, balanța bunurilor și serviciilor urmând a continua să reprezinte pilonul său principal. Astfel, ca în majoritatea celorlalte țări ale lumii, dimensiunea tranzacțiilor și fluxurilor comerciale, respectiv a raportului între exportul și importul de bunuri și servicii, constituie, și în cazul României, factorul decisiv al modului în care este configurat contul curent al balanței de plăți externe.

Pornind de la aceste premise, considerăm că exportul de bunuri și servicii reprezintă un indicator definitoriu al solidității balanței contului curent, reflectând atât mersul economiei reale, competitivitatea și gradul său de integrare europeană, respectiv globală, cât și măsura în care aceasta generează resursele valutare pentru completarea necesităților de finanțare ale României în vederea atingerii țintelor de dezvoltare durabilă a țării în următoarele decenii, respectiv pentru onorarea obligațiilor valutare de plăți externe ale statului și/sau companiilor.

În raport cu numărul populației, exportul de bunuri și servicii în anul 2015 era de 3.300 euro/locuitor în cazul României, nivel situat la doar circa ¼ din media Uniunii Europene (12.700 euro/locuitor), respectiv chiar mai puțin în comparație cu statele dezvoltate din UE (14.100 euro/locuitor), precum și la jumătatea mediei înregistrate în țările emergente din UE (7.050 euro/locuitor).

Comparativ cu statele membre UE, România se situa pe ultimul loc din acest punct de vedere, fiind devansată și de Bulgaria (3.900 euro/locuitor), ca urmare, decalajele fiind mai dificil de recuperat în cazul acestui indicator.

În proiecția exportului de bunuri și servicii pe locuitor, ca ipoteză de lucru esențială pentru menținerea sustenabilității balanței de cont curent, implicit a

balanței de plăți externe, am avut în vedere, în toate cele 3 scenarii, situarea ponderii exportului de bunuri și servicii în PIB între 39% și respectiv 41% (față de o cifră de 40% înregistrată în 2015).

De asemenea, s-a considerat că, pe seama unui conținut relativ ridicat de importuri al exporturilor, precum și, în general, a unui grad semnificativ de dependență a creșterii PIB de mărimea deficitului comercial în cazul României, dimensiunea exportului de bunuri și servicii evoluează într-o relație de directă proporționalitate cu nivelul PIB în două scenarii, fiind mai mare în cazul scenariului optimist și moderată în cazul scenariului realist, respectiv mai scăzută în cazul scenariului pesimist.

Rezultatele calculelor noastre privind proiecția exportului de bunuri și servicii pe locuitor în anii 2020, 2028, respectiv 2038 relevă faptul că, în cazul acestui indicator, se poate aștepta doar o apropiere față de media țărilor emergente din UE, comparativ cu cele dezvoltate urmând să se mențină decalaje semnificative (Tabelul 4).

**Tabel 4**  
**Scenarii privind exporturile de bunuri și servicii pe locuitor**  
- euro/locuitor

Date de referință (repere) 2015		Scenarii	2020	2028	2038
<b>Medie UE - 28</b>	12.700	<b>România*</b>			
<b>Medie țări dezvoltate UE*</b>	14.100	<b>Optimist</b>	4.400	6.500	10.000
<b>Medie țări emergente UE**</b>	7.050	<b>Realist</b>	4.100	5.700	8.400
<b>ROMÂNIA</b>	3.300	<b>Pesimist</b>	4.000	5.300	7.200
<b>Locuri 12-16 în anul 2015</b> (10.000 - 13.000 euro/ loc.)	Slovacia, Republica Cehă, Cipru, Estonia, Franța				

\* Austria, Belgia, Cipru, Danemarca, Finlanda, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburg, Malta, Olanda, Portugalia, Spania, Regatul Unit, Suedia.

\*\* Bulgaria, Republica Cehă, Croația, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, România, Slovacia, Slovenia, Ungaria.

**Notă:** creșteri medii anuale ale exporturilor de bunuri și servicii în România:

4-5 miliarde euro → Scenariul optimist

3-4 miliarde euro → Scenariul realist

2-3 miliarde euro → Scenariul pesimist

**Sursa:** calculat pe baza datelor Eurostat; scenarii pe baza estimărilor proprii. Datele privind exportul de bunuri și servicii corespund standardului metodologic internațional BPM6, conform principiului „schimbului de proprietate economică”.

În privința ierarhiei țărilor UE după nivelul exporturilor de bunuri și servicii pe locuitor, față de ultima poziție pe care se află în prezent, România poate câștiga maximum 3-4 locuri în condițiile favorabile descrise de scenariul optimist, prin depășirea Bulgariei, Greciei, Croației, eventual Poloniei, avansarea către mijlocul

clasamentului (locurile 14-15) fiind, și acest caz, practic imposibilă în cadrul orizontului de timp considerat.

Chiar în ipoteza realizării scenariului optimist, care întrunește cele mai favorabile condiții, în privința creșterii exporturilor de bunuri și servicii în România, respectiv cu 4-5 miliarde euro în medie, anual, după cum rezultă din datele prezentate în Tabelul 4, indicatorul s-ar putea cifra la circa 10.000 euro pe locuitor la orizontul anului 2038, care s-ar situa la nivelul mediei țărilor emergente, estimat pentru acel an. Acest nivel, posibil a fi atins de România abia peste două decenii, se situează sub media înregistrată în prezent de țările dezvoltate din UE și chiar sub media actuală a UE – 28.

Astfel, la capitolul export de bunuri și servicii, creșterea acestuia în cazul tuturor celor 3 scenarii depinde, pe lângă factorii legați de impactul ISD, de crearea unui sistem coerent și funcțional de susținere și promovare a exporturilor de bunuri și servicii, cu accent pe componenta firmelor cu capital autohton și IMM. Acest sistem ar trebui să asigure implementarea, monitorizarea și actualizarea unor importante documente strategice cum sunt *Strategia Națională de Export 2014-2020* (care și-a propus, ca declarație de viziune, o formulă de o indubitabilă valoare teoretică: „Bunăstare economică națională prin competitivitate la export bazată pe calitate, inovație și dezvoltare sustenabilă”, între principalele direcții de acțiune numărându-se diversificarea exporturilor și inserția pe lanțurile valorice internaționale cu componente de produse și servicii cu valoare adăugată cât mai ridicată, precum și dezvoltarea lanțului național la un grad de procesare cât mai înalt acolo unde dispunem de materie primă) sau *Strategia Națională pentru Competitivitate 2015-2020* (cu o viziune structurată pe patru direcții majore, între care restructurarea sectoarelor, inclusiv cu potențial de export, precum și formarea unei mase critice de firme competitive). Funcționalitatea cadrul legal și instituțional poate fi mărită prin ameliorarea capacității administrative, în primul rând a Departamentului de Comerț Exterior (reprezentare externă consistentă, cantitativ și calitativ) în zone de interes, inclusiv extra-UE, dar și a Consiliului de Export și structurilor patronale și asociative, a sistemului camerelor de comerț, inclusiv prin înființarea de birouri externe. Aceste eforturi trebuie susținute printr-un mecanism de finanțare, asigurare și garantare a exporturilor din partea statului prin implicarea mai mare a EXIMBANK, mai ales în demersurile de pătrundere cu noi produse și/sau pe noi piețe, în zone cu risc mai ridicat, precum și în participarea companiilor românești la licitațiile internaționale (achiziții, lucrări complexe).

## **V. Investițiile străine directe**

În contextul globalizării și al creșterii gradului de interconectivitate internațională a fluxurilor economice, financiare, umane și informaționale, investițiile străine directe (ISD) reprezintă un factor decisiv de influență a traiectoriei dezvoltării tuturor statelor lumii.



Pentru România, importanța investițiilor străine directe este relevată de creșterea semnificativă a acestora, mai ales în perioada 2004-2008, soldul total al ISD majorându-se de la circa 10 miliarde euro la circa 49 miliarde euro. Ulterior, pe seama reducerii activelor de stat supuse privatizării, respectiv a influxurilor ISD pe segmentul fuziuni și achiziții, dar și a efectelor crizei financiare globale, fluxurile nete anuale s-au redus la 2-3 miliarde euro, soldul total al ISD, la finele anului 2014, fiind de 60,2 miliarde euro și reprezentând 40% din PIB.

Ca orientare pe ramuri de activitate, ISD dețin poziții-cheie în unele sectoare, fiind localizate, în proporție de aproape 1/3 în industria prelucrătoare (cu precădere în activități de prelucrare a țiteiului, industria mijloacelor de transport, metalurgie, prelucrarea lemnului), precum și servicii de intermediere financiară și asigurări (13% din soldul total al ISD), comerț cu ridicata sau cu amănuntul (12%), construcții și tranzacții imobiliare (10%), TIC (6%).

Cu mențiunea diferențelor naturale în privința gradului de atractivitate a diferitelor zone și sub rezerva unor discrepanțe statistice (localizarea în funcție de sediul social, care poate să difere față de locul unde se desfășoară activitatea economică), gradul de concentrare teritorială a investițiilor străine directe este foarte ridicat, regiunea București-Ilfov deținând circa 60% din soldul total al ISD.

De remarcat contribuția ISD la comerțul exterior al României, respectiv, pe componenta bunuri, circa 71% din exporturi și 65% din importuri, iar pe componenta servicii, peste 51% din exporturi și importuri. Pe ansamblul relațiilor comerciale externe, balanța exporturi-importuri ale întreprinderilor ISD este negativă, în special pe seama deficitului înregistrat la ramura comerț (circa 7 mld. euro în 2014). În termenii balanței de plăți externe, se impune precizarea că impactul negativ asupra contului curent, resimțit inclusiv prin debitul veniturilor primare, poate fi compensat, într-o măsură mai mare sau mai mică, de fluxul net al ISD prin contul financiar.

Raportat la numărul populației, soldul total al ISD la finele anului 2014 era de 3.017 euro/locuitor în cazul României, comparativ cu o medie a Uniunii Europene de 11.508 euro/locuitor (13.102 euro/locuitor în statele dezvoltate ale UE, respectiv 5.303 euro/locuitor în țările emergente din UE).

Pornind de la importanța ISD în cadrul economiei României, considerăm că indicatorul soldul total al ISD pe locuitor poate reprezenta un parametru esențial al susținerii cadrului macroeconomic, cu un impact semnificativ asupra tuturor resurselor (materiale, financiare, umane, tehnologice) necesare atingerii țintelor de dezvoltare durabilă a țării în următoarele decenii.

Ca ipoteză de lucru fundamentală pentru menținerea echilibrului financiar extern (în special a poziției investiționale internaționale nete), în cele 3 scenarii elaborate, s-a avut în vedere înscrierea ponderii soldului total al ISD în PIB pe o ușoară tendință de scădere, comparativ cu cea înregistrată în 2014. S-a considerat că mărimea fluxurilor nete ale ISD, respectiv a soldului total al acestora evoluează într-o relație de directă proporționalitate cu nivelul PIB în cele 3 scenarii, mai mare în scenariul optimist, moderată în scenariul realist și respectiv mai scăzută

în scenariul pesimist. Calculele privind proiecția soldului total al ISD pe locuitor în anii 2020, 2025, respectiv 2035, prezentate în Tabelul 5, evidențiază diferențe sensibile ale nivelului indicatorului în cele 3 scenarii elaborate.

**Tabel 5**

**Proiecția soldului total al ISD pe locuitor, în cele 3 scenarii alternative**

- euro / locuitor

Date de referință (repere) 2014		Scenarii	2020	2028	2038
Medie UE 28	11.508	<b>ROMÂNIA</b>			
Medie țări dezvoltate UE*	13.102	<b>Optimist</b>	3.900	5.500	7.500
Medie țări emergente UE**	5.303	<b>Realist</b>	3.700	4.800	6.200
<b>ROMÂNIA</b>	3.017	<b>Pesimist</b>	3.500	4.500	5.500

\* Austria, Belgia, Cipru, Danemarca, Finlanda, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburg, Malta, Olanda, Portugalia, Spania, Regatul Unit, Suedia.

\*\* Bulgaria, Republica Cehă, Croația, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, România, Slovacia, Slovenia, Ungaria.

**Notă:** creșteri medii anuale ale stocului ISD în România:

3-4 miliarde euro → Scenariul optimist

2-3 miliarde euro → Scenariul realist

1-2 miliarde euro → Scenariul pesimist

**Sursa:** pentru anul 2014, calcule proprii pe baza datelor Eurostat și UNCTAD. Scenarii pe baza estimărilor proprii.

Această abordare cantitativă implică o serie de considerații de ordin calitativ privind câțiva factori de influență, care pot condiționa evoluția ISD și măsura contribuției acestora la creșterea competitivității economiei și la dezvoltarea durabilă a României, care reprezintă, în același timp, provocări la adresa factorilor de decizie macroeconomică, precum și puncte de referință în fundamentarea politicilor de dezvoltare a țării, pe traseele strategice configurate, respectiv de promovare a ISD în sectoare de maxim interes pentru țara noastră.

În primul rând, avem în vedere modificări structurale ale influxurilor ISD, în sensul creșterii impactului lor de durată și maximizarea externalităților pozitive și a efectelor de propagare (*spillover effects*) la toate nivelurile activității economice și în profil teritorial, inclusiv în privința gradului de ocupare și a nivelului de calificare a forței de muncă, ceea ce presupune diversificarea portofoliului ISD, majorarea investițiilor de tip *greenfield*, a proporției capitalului propriu și a reinvestirii profiturilor în aceeași companie sau deschiderii de noi activități în România, a ponderii investițiilor verticale, în sectoare *tradable* și a celor având calitatea de vector al transferului de tehnologii, inclusiv în domeniul CDI, a contribuției ISD la lucrările de modernizare a infrastructurilor, precum și la diminuarea disparităților regionale de dezvoltare ale țării.

În privința comerțului exterior, se așteaptă ca întreprinderile ISD să genereze creșterea și diversificarea exporturilor României, prin încadrarea mai

eficientă a țării pe lanțurile internaționale ale valorii adăugate, prin extinderea gamei de produse și servicii, în special către cele cu nivel tehnic ridicat, precum și a piețelor externe. Pe de altă parte, în acest domeniu, contribuția întreprinderilor ISD la dezvoltarea durabilă a României presupune evitarea așa-numitelor exporturi de pauperizare (*immiserizing growth*) și, în special, a celor de lemn neprelucrat cu prețul exploatărilor forestiere necontrolate și al consecințelor nefavorabile asupra mediului.

Din punctul de vedere al proporției fluxurilor ISD la acoperirea necesităților anuale de finanțare a economiei ca resursă complementară, chiar dacă aceasta poate fi considerată relativ scăzută (circa o zecime din formarea brută de capital) soldul total acumulat al ISD ocupă o poziție semnificativă în balanța imobilizărilor corporale și necorporale ale României, precum și în configurația echilibrelor financiare, adăugându-se la pasivele financiare externe ale țării.

Pentru perioada următoarelor două decenii, nu poate fi exclusă o contribuție a întreprinderilor ISD, localizate în țara noastră, prin expansiunea internațională a acestora, inclusiv prin efecte de antrenare ale investițiilor în străinătate din partea companiilor cu capital autohton, la majorarea activelor financiare externe, precum și la ameliorarea poziției investiționale internaționale.

Creșterea interesului investitorilor străini și majorarea influxurilor ISD în România, conform proiecțiilor elaborate depind, în mod decisiv, de stabilitatea cadrului politic, legislativ și instituțional, de ameliorarea calității mediului de afaceri (attractivitate, predictibilitate), precum și a performanțelor guvernantei economice, la nivel național și european.

Factorii de risc la adresa acestor proiecții sunt atât de natură internă, cât mai ales externă. Impactul acestora este considerat, în ansamblu, moderat și diferențiază practic nivelurile indicatorilor estimați în fiecare scenariu, la care se adaugă condiționalitățile expuse anterior.

O situație de criză financiară severă, la nivel global (cum a fost cea din 2008) sau european (cum s-ar putea dovedi ieșirea din UE a Regatului Unit), schimbări majore ale strategiilor continentale/globale ale companiilor transnaționale, precum și efecte imprevizibile ale acordului TTIP asupra României, pot afecta semnificativ baza de calcul a proiecțiilor noastre.

Menționăm că, în privința riscurilor globale pe termen lung, conform unui studiu al *World Economic Forum* (2016), în următorul deceniu, pe lângă cele de ordin social și de mediu (instabilitate socială, criza apei și/sau alimentară, fenomene climaterice extreme), în termeni de probabilitate și impact, riscurile economice principale provin din șomajul structural și accentuarea, în ansamblu, a ratei șomajului, precum și din eventualele șocuri ale prețului energiei, la scara Uniunii Europene, acestora adăugându-li-se riscurile asociate formării unei „bule” a activelor și, respectiv, ale declanșării unei crize fiscale în economiile-cheie.

Procesul de convergență a României cu statele membre UE poate fi accelerat printr-o serie de politici, măsuri și instrumente de susținere, care, în

privința celor doi indicatori analizați, trebuie să vizeze, cu precădere, ameliorarea calității mediului de afaceri și creșterea exporturilor.

În continuare sunt prezentate, în mod selectiv, măsuri cu această finalitate ce se regăsesc în unele politici europene și strategii guvernamentale ale României, cu mențiunea că perioada implementării acestor strategii se oprește, în general, în anul 2020, care au fost racordate, direct sau indirect, la operaționalizarea măsurilor propuse, având un impact pe întregul orizont de timp considerat.

## **5. Corelarea cu politicile europene și strategiile guvernamentale, operaționalizarea măsurilor vizând calitatea mediului de afaceri și susținerea creșterii exporturilor**

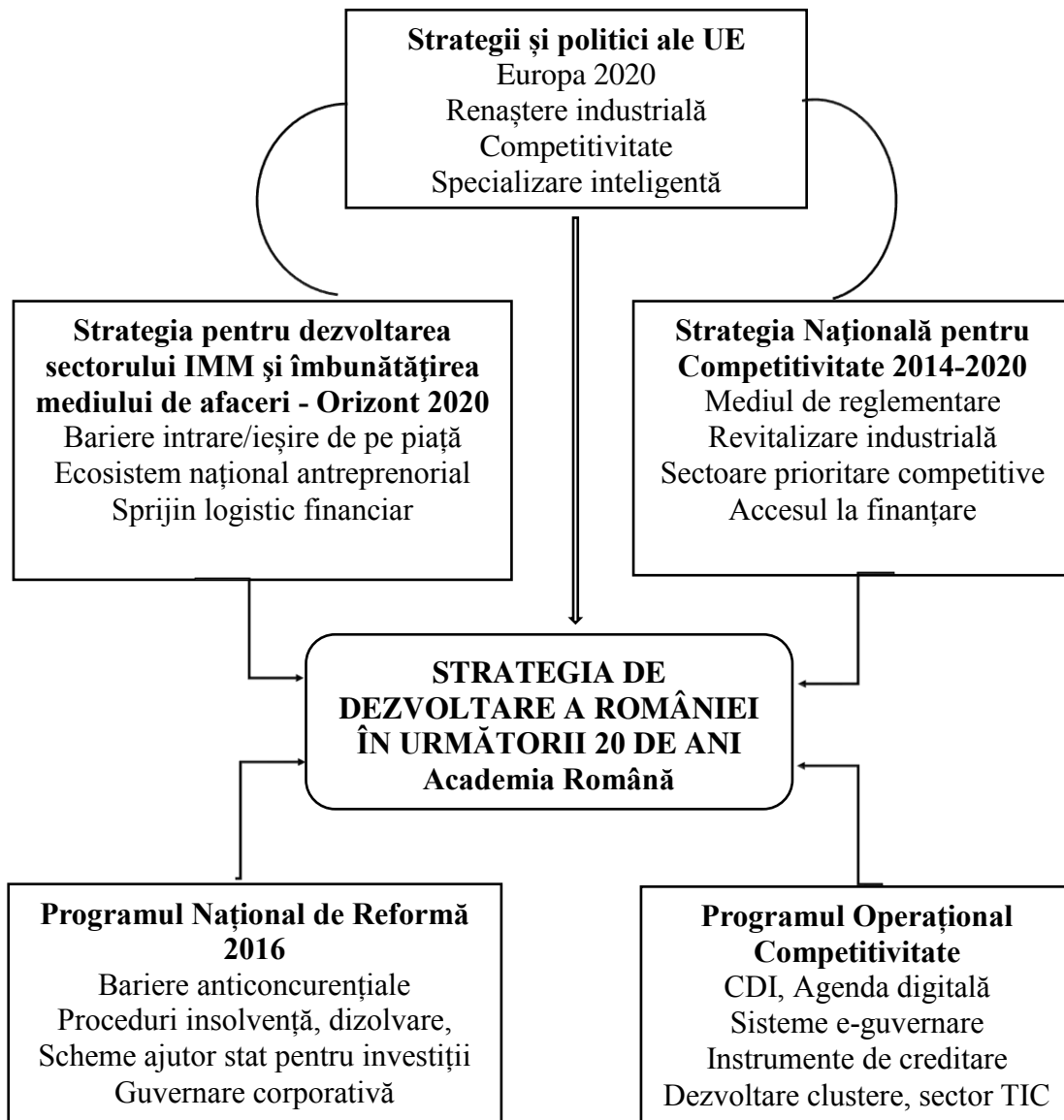
### **5.1 Ameliorarea mediului de afaceri**

În ceea ce privește politicile și instrumentele de stimulare a creșterii investițiilor, inclusiv prin atragerea investitorilor străini, având în vedere că marja de manevră a guvernului este limitată de imperativitatea respectării unor principii stricte - între care se detașează ca importanță cel al tratamentului egal, nediscriminatoriu al investitorilor - statuate în acordurile și reglementările internaționale, la nivel european și național, precum și în tratatele bilaterale de protejare reciprocă a investițiilor, obiectivul prioritar al oricărei politici în domeniu este asigurarea funcționalității economiei de piață și a mediului de afaceri, prin operaționalizarea măsurilor ce vizează calitatea, predictibilitatea, stabilitatea instituțională și legislativă, în special a regimului fiscal, precum și monitorizarea standardelor unei competiții corecte pe piață.

La acestea, în mod complementar, se pot adăuga măsuri ale autorităților centrale și/sau locale pentru orientarea investitorilor, inclusiv străini, spre anumite sectoare, activități sau zone geografice de interes maxim pentru asigurarea dezvoltării durabile a României, prin acordarea unor facilități, după caz, puse de acord cu regimul comunitar și respectiv național în domeniul ajutorului de stat, inclusiv prin utilizarea derogărilor pe baza criteriilor regionale.

Pe baza noii politici industriale și a competitivității la nivelul UE, a prevederilor Programului Național de Reformă 2016, Strategiei pentru dezvoltarea sectorului IMM și îmbunătățirea mediului de afaceri - Orizont 2020, Strategiei Naționale pentru Competitivitate 2014-2020 și beneficiind de fondurile alocate prin Programul Operațional Competitivitate 2014-2020, considerăm că operaționalizarea măsurilor care să conducă la ameliorarea mediului de afaceri și la creșterea gradului de atractivitate a economiei, precum și la majorarea investițiilor străine și autohtone, implicit a contribuției factorului investițional la dezvoltarea durabilă a țării în următoarele două decenii, poate fi sintetizată astfel (vezi și Fig. 1):

- asigurarea unui cadru legislativ stabil, simplificat și predictibil pentru mediul de afaceri;
- depolitizarea administrației publice la toate nivelurile;
- proceduri simplificate pentru rezolvarea cazurilor de insolvență, dizolvare, lichidare;
- reducerea birocrăției, simplificarea formularelor de impozitare, a cerințelor de raportare, a procedurilor de autorizare și/sau de obținere a diferitelor autorizații;
- susținerea dezvoltării sectoarelor prioritare, cu potențial de specializare inteligentă;
- sprijin logistic financiar pentru constituirea unui ecosistem național antreprenorial;
- conducerea de politici monetare adecvate relansării creditării companiilor, creșterii accesului la finanțare, relaxării condițiilor de creditare, reducerii costurilor finanțării;
- implicarea băncilor în finanțarea proiectelor din fondurile europene alocate României,
- precum și crearea fond special la dispoziția AM ale PO pentru acoperirea unor riscuri;
- finanțarea prioritară a proiectelor ce promovează inovarea și noile tehnologii (inclusiv
- utilizarea facilităților Bancii Europene de Investiții, planului Juncker, fondurilor europene) ;
- utilizarea surselor alternative de finanțare a companiilor, inclusiv prin eliminarea blocajelor
- determinate de fragmentarea piețelor financiare;
- dezvoltarea pieței capitalului de risc și înființarea de fonduri de tip Venture Capital;
- susținerea afacerilor companiilor cu capital autohton, în special a IMM-urilor inovative;
- majorarea plafoanelor de garantare a creditelor din partea FNGCIMM;
- dezvoltarea și eficientizarea regimului de *minimis*, în special pentru IMM;
- depistarea și sancționarea practicilor anticoncurențiale (inclusiv prețuri de transfer și prețuri de export/import intra-grup);
- sprijinul autorităților centrale și locale în asigurarea infrastructurii necesare investitorilor, în special cei cu capital autohton, mai ales în zonele defavorizate;
- îmbunătățirea structurilor de guvernare corporativă și a capacității administrative;
- dezvoltarea de sisteme și servicii e-guvernare;
- agenda digitală, dezvoltarea de clustere și a sectorului TIC;
- dezvoltarea unei culturi antreprenoriale, a competențelor manageriale și de marketing.



**Figura 1** Operaționalizarea măsurilor vizând ameliorarea mediului de afaceri și corelarea cu alte strategii și programe, europene și/sau guvernamentale

Majoritatea măsurilor prezentate, considerate ca necesar a fi operaționalizate în scopul ameliorării mediului de afaceri și al creșterii atractivității pentru investiții, nu implică costuri bugetare, dimpotrivă, natura lor predominant organizatorică și de eficientizare a guvernării economice și monetare presupunând schimbări de concepție și management din partea eșaloanelor superioare ale nivelurilor de decizie macroeconomică, prin asigurarea echilibrului între competența profesională și complexitatea problematicii gestionate, pe baze concurențiale și contractuale, excluzând nominalizările pe criterii partinice.

## 5.2 Susținerea creșterii exporturilor

În privința politicilor și instrumentelor de susținere a creșterii exporturilor de bunuri și servicii, deși există și în acest caz limitări ale marjei de manevră a guvernului, impuse de regulile OMC, eventuale sancțiuni internaționale, politica comercială a UE, reglementările UE privind susținerea creditelor de export, acordurile comerciale multilaterale sau bilaterale, diferite bariere tarifare și netarifare ce obstrucționează accesul pe unele piețe externe, operaționalizarea măsurilor în acest domeniu poate fi mai bine concentrată, ceea ce asigură o consistență superioară a aplicabilității lor și implicit a realizării efectelor scontate.

În acest sens, gradul de certitudine a atingerii parametrilor prevăzuți ai sistemului de susținere a exporturilor în cazul României poate fi majorat, dacă se examinează experiențele altor țări, preluând elemente și/sau componente verificate în timp, ce și-au dovedit viabilitatea, care, evident, pot fi completate în funcție de particularitățile naționale, adaptate resurselor materiale și umane disponibile.

Menționăm că majoritatea statelor lumii dispun de instituții/agenții guvernamentale care au ca obiectiv promovarea exporturilor din țara respectivă, susținute și de structuri financiare pentru creditarea exporturilor de tip ECA (Export Credit Agency) și/sau de asigurare și garantare, fiind alocate în acest scop fonduri bugetare substanțiale și participații de capital.

Dacă ar fi să analizăm câteva dintre aceste experiențe se constată că cele mai notabile rezultate au fost obținute de țările care și-au conceput și aplicat un sistem coerent, cu o administrare cvasiunitară și cu un obiectiv clar, acela de a valorifica la maximum potențialul de export al companiilor, în mod direct, din țara respectivă, dar și indirect prin procesul de internaționalizare și utilizarea unor state terțe ca platforme de export.

Un exemplu în acest sens este cel al Italiei, care chiar dacă poate părea mai puțin semnificativ având în vedere că nu reprezintă o forță economică de prim rang, din punctul de vedere al schimburilor internaționale se remarcă prin faptul că, dacă până în 2011 înregistra deficite comerciale cuprinse între 10 mld. euro și 30 mld. euro, ulterior balanța sa comercială a devenit activă, excedentele crescând constant și atingând peste 45 mld. euro în 2015 (exporturi de 414 mld. euro față de 369 mld. euro importuri).

Performanța este notabilă ținând seama că doar 9 state membre UE din cele 28 reușesc să realizeze excedente comerciale, Italia ocupând poziția a treia din acest punct de vedere, fiind depășită doar de Germania (252 mld. euro și Olanda (55 mld. euro).

Cu mențiunea că toate statele membre UE dispun de sisteme mai mult sau mai puțin articulate și/sau eficiente de susținere a exporturilor, ceea ce diferențiază sistemul existent în Italia poate fi rezumat la următoarele aspecte:

- existența unui sistem unic de promovare a exporturilor și internaționalizării (Grupul Cassa Depositi e Prestiti – prin entități publice controlate: SACE, Simest, Cdp Equity Spa, Fintecna, Cdp Investimenti; ca vehicule financiare sunt utilizate Sviluppo Export, Trade Finance). Cu titlu de exemplu, menționăm că SACE susține competitivitatea a 25.000 firme în Italia și străinătate, având peste 80 miliarde euro operațiuni de asigurare în 189 țări (circa 10 miliarde angajamente doar în 2015), iar Simest a mobilizat și gestionat în 2015 resurse financiare în valoare de 5,3 miliarde euro pentru susținerea exporturilor și a participat cu 107 milioane euro la capitalul social al societăților constituite de firmele italiene în străinătate;
- în 2015, Uniunea Europeană i-a acordat grupului Cdp statutul de Institut Național de Promovare (*Istituto Nazionale di Promozione*) care îi permite, printre altele, să constituie unicul canal de acces la resursele Planului Junker pentru Italia;
- serviciile de promovare comercială și investițională derulate de Ministerul Dezvoltării Economice, Regiuni, Camere de Comerț, asociații profesionale sau patronale (Confindustria, Unioncamere), fondurile cheltuite în acest scop în 2015 fiind de circa 300 milioane euro;
- serviciile de promovare, primă orientare sau specializate derulate de Institutul pentru Comerț Exterior (ICE) care dispune de 500 salariați în Italia la nivelul fiecărei regiuni și circa 400 salariați în cele 79 birouri din 64 țări, operând în colaborare cu rețeaua diplomatică (în anul 2015, exceptând costurile de întreținere a rețelei interne și externe, ICE a cheltuit peste 110 milioane euro pentru acțiunile de promovare);
- promovarea în lume a imaginii produselor italiene (inițiative ca *Made in Italy, Sistema Italia*).

În spațiul țărilor emergente din UE, Republica Cehă pare să reprezinte un bun exemplu din punctul de vedere al capacităților de susținere a exporturilor, acest stat reușind să realizeze excedente comerciale în întreaga perioadă postaderare, din ce în ce mai consistente chiar, ajungând la peste 16 mld. euro în 2015 (143 mld. euro exporturi față de 127 mld. euro importuri).

Exporturile Republicii Cehe, ca și ale României, se caracterizează printr-un grad ridicat de concentrare atât în compoziția pe grupe de produse (dominată de câteva sectoare industriale, respectiv autoturisme și electronice), cât și cea geografică (circa 70% pe piețele UE) și, de asemenea, în proporție de peste 2/3 acestea sunt realizate de companiile cu capital străin.

Având în vedere aceste vulnerabilități:

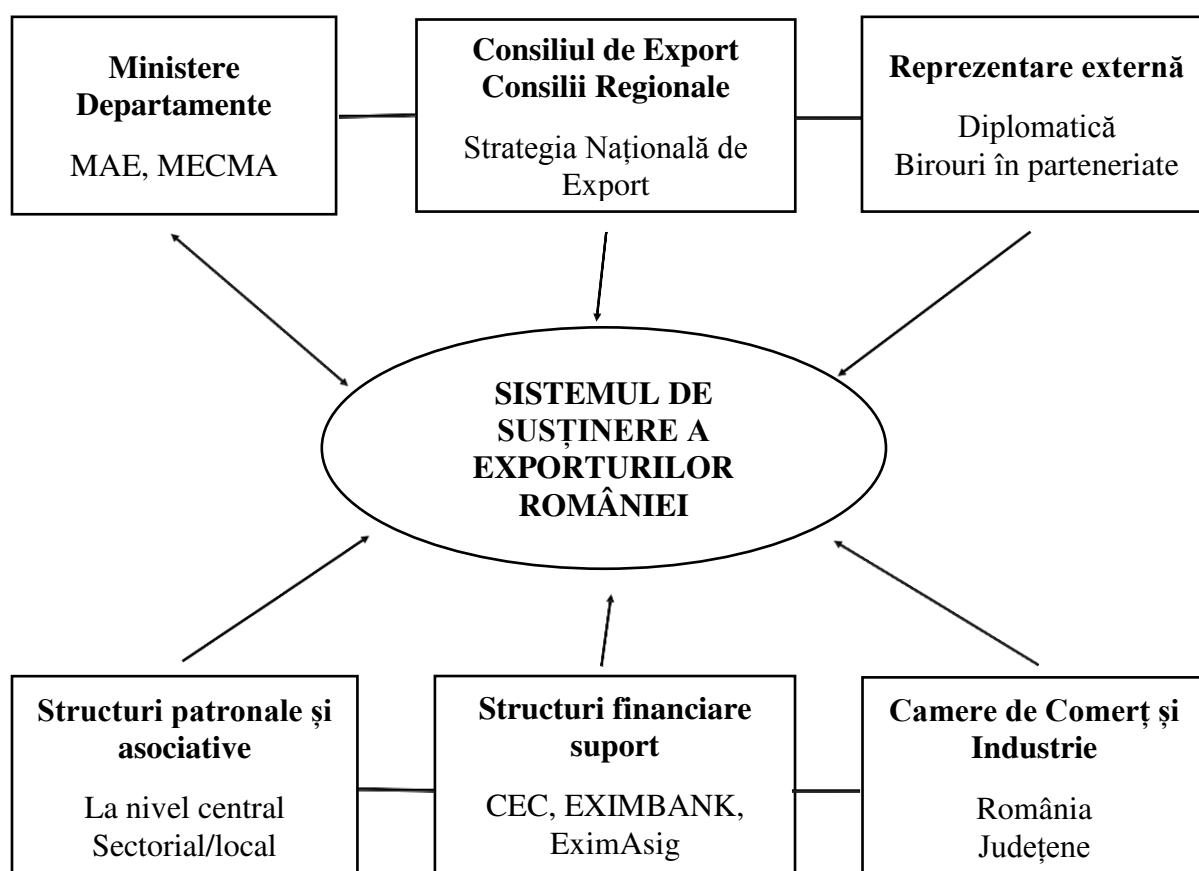


- Strategia de Export a Republicii Cehe până în anul 2020, construită pe trei piloni, prevede acțiuni de susținere a exportatorilor în scopul diversificării structurii exporturilor și extinderii piețelor externe în afara spațiului UE (au fost definite 12 țări prioritare și 25 țări de interes), precum și al schimbării poziționării pe lanțurile valorice către producția de bunuri și servicii cu valoare adăugată ridicată;
- Sistemul de susținere și promovare a exporturilor din Republica Cehă include Ministerul Industriei și Comerțului, rețeaua externă a consilierilor economici atașați la ambasaderele din străinătate ale MAE, precum și Agenția Cehă de Promovarea a Exporturilor (CzechTrade, dispune de 120 salariați în 45 birouri externe din 48 țări), Agenția de Dezvoltare și Investiții (CzechInvest dispune de 260 salariați, din care 8 în birouri din străinătate în țări ca SUA, China, Regatul Unit), la care se adaugă 22 centre în străinătate care promovează imaginea țării;
- acest sistem este completat de două structuri financiare suport, respectiv Czech Export Bank (CEB) care a acordat credite de export în valoare de circa 15 mld. euro în ultimii 10 ani (din care circa 80% către segmentul IMM) și respectiv Corporația de Asigurări și Garanții de Export (EGAP) care a asigurat noi credite de export, garanții bancare și investiții în străinătate în valoare de circa 2 mld. euro în 2015 (reprezentând 54% din totalul asigurărilor de export).

Pe baza politicilor comerciale la nivelul UE, a experiențelor internaționale în domeniu, a prevederilor Programului Național de Reformă 2016, Strategiei pentru dezvoltarea sectorului IMM și îmbunătățirea mediului de afaceri - Orizont 2020, Strategiei Naționale pentru Competitivitate 2014-2020 și Strategiei Naționale de Export 2014-2020, apreciem că operaționalizarea măsurilor care să conducă la crearea unui sistem coerent și funcțional de promovare și susținere a creșterii exporturilor de bunuri și servicii (vezi Figura 2), contribuind la menținerea stabilității financiare, precum și la dezvoltarea durabilă a țării în următoarele două decenii, poate fi sintetizată astfel:

- revizuirea/armonizarea instrumentelor de susținere și promovare a exportului cu finanțare de la bugetul de stat (prevăzute de OUG 120/2002) ;
- încheierea de convenții de colaborare interinstituțională cu structuri similare din UE și din spațiul extra-UE;
- restructurarea cantitativă, calitativă și structurală a reprezentării externe (diplomația economică), inclusiv prin parteneriate public-privat;
- unificarea structurilor patronale și asociative, inclusiv a Camerelor de Comerț și Industrie, la nivel sectorial și teritorial;

- promovarea brandului de țară, a sectoarelor, regiunilor, firmelor, produselor românești;
- diversificarea exporturilor de bunuri și servicii (structură versus valoare adăugată superioară, reorientare geografică către spații extra-UE, în dezvoltare rapidă și cu potențial de absorbție);
- consolidarea exporturilor cu efecte de antrenare/propagare asupra economiei naționale;
- dezvoltarea regională a exporturilor (strategii regionale, Consilii de export regionale);
- utilizarea facilităților la nivelul UE pentru susținerea integrării progresive a companiilor din România pe poziții favorabile în lanțurile globale ale valorii adăugate;
- integrarea companiilor românești în demersurile la nivelul UE privind accesul la materiile prime din diferite zone ale globului, în condiții de preț favorabile și stabile;
- susținerea eforturilor de internaționalizare a companiilor românești și de promovare a accesului pe piețele mondiale;
- realizarea de lanțuri valorice naționale, cu deosebire la produse/sectoare unde România dispune de materii prime și resurse energetice;
- acordarea unei atenții sporite ramurilor/sectoarelor orientate către export și celor net importatoare, inclusiv prin politici de substituție a importurilor concurențiale;
- urmărirea balanțelor comerciale cu deficit la nivel de ramuri/secțiuni de produse și a trecerii pe excedent comercial, în special a celor cu grad de prelucrare ridicat;
- dezvoltarea de servicii în scopul diversificării capacităților industriale către produse inovative;
- atragerea de investitori străini pentru activități de prelucrare și re-export;
- stimularea investițiilor orientate către produse de export, cu valoare adăugată superioară;
- restricționarea, prin instrumente comerciale adecvate, a exporturilor de materii prime, în special lemn brut;
- constituirea de clustere inovative în sectoare cu potențial de creștere a exporturilor;
- susținerea asociațiilor de producători, inclusiv prin centre promoționale și expoziționale în străinătate, pe piețe de interes pentru România;
- absorbția de fonduri europene pentru susținerea competitivității companiilor românești.
- susținerea participării companiilor românești la licitațiile internaționale (achiziții publice, lucrări complexe în parteneriat);
- recapitalizarea CEC, EXIMBANK (inclusiv EximAsig) și redefinirea obiectului lor de activitate în nume și cont stat, precum și a Comitetului Interministerial de Finanțări, Garanții și Asigurări.



**Figura 2** Structura sistemului de susținere a exporturilor României

Spre deosebire de măsurile pentru ameliorarea mediului de afaceri, cu mențiunea că, și în acest caz, implementarea unora depinde de eficientizarea guvernării economice, operaționalizarea majorității celor ce vizează creșterea exporturilor de bunuri și servicii implică o serie de costuri, atât bugetare, cât și ale agenților economici sau structurilor asociative private. În opinia noastră, aceste costuri au o natură mai degrabă investițională, ele generând beneficii mai mari și pe termen mai lung.

O evaluare aproximativă a impactului bugetar suplimentar al acțiunilor și măsurilor de promovare a exporturilor propuse în Strategie, care sunt în atribuția structurilor instituționale ale statului (ministere, departamente, agenții), se situează în jurul cifrei de 100 milioane euro anual (reprezentând sub 0,1% din PIB). În privința necesităților de recapitalizare a structurilor financiare cu capital de stat care să susțină exporturile de bunuri și servicii ale României apreciem că, cel puțin într-o primă fază, acestea s-ar putea ridica la circa 200 milioane euro.

Operaționalizarea Strategiei de dezvoltare a României în următorii 20 de ani, pe ansamblul tuturor acțiunilor și măsurilor propuse în cele 11 secțiuni, precum și alocarea resurselor umane, materiale și financiare necesare pentru atingerea obiectivelor și a țintelor prevăzute la orizontul anului 2038, pe lângă

riscurile interne și externe, mai mult sau mai puțin previzibile și/sau gestionabile, depinde de o serie de factori sub controlul autorităților, între care principala provocare o reprezintă asigurarea corelării cu celelalte strategii europene, naționale, sectoriale, teritoriale, transversale, precum și revizuirea/actualizarea ei periodică, în funcție de rezultatele evaluării gradului lor de implementare și a impactului acestora, la care se pot adăuga noi măsuri, ca urmare a adaptării la schimbările intervenite în contextul intern și internațional.

În privința domeniului economic și al stabilității financiare a României, implicit al evaluărilor și scenariilor prezentate, un efect dificil de anticipat pe termen mediu-lung și la fel de greu de contracarat, este legat de schimbările strategiilor globale ale corporațiilor transnaționale, unele din subsidiarele lor operând și în țara noastră, precum și ale relocalizării activităților lor pe harta producției și serviciilor de pe mapamond.

Mai mult, și acestea, la rândul lor, depind de evoluțiile la scară globală ale fluxurilor internaționale de capital și a celor comerciale, în ultimii ani devenind tot mai evident că relansarea postcriză a economiei mondiale pe aceleași fundamente teoretice și practice nu este durabilă, alimentând curente de opinii anti-globalizare și chiar anti-UE, din ce în ce mai vocale și cu un impact semnificativ asupra electoratului, respectiv configurației eșichierului politic și de decizie macroeconomică din multe state, alternative politice care pun sub semnul întrebării avantajele globalizării, bazată, în principal, pe libera circulație a capitalului și mărfurilor.

Prescripțiile neoliberale recomandate țărilor în curs de dezvoltare (*Washington consensus*) și dogma FMI privind legătura benefică între comerț și creștere economică (*virtuous cycle between trade and growth*) constând, în principal, în stabilizarea macroeconomică, privatizarea companiilor de stat și deschiderea la investițiile străine și comerț, au condus, în practică, la ritmuri anemice de creștere ale acestor țări, însoțite de acumularea de datorii externe, menținerea unui nivel scăzut al productivității muncii, adâncirea sărăciei și clivajelor sociale, creșterea inegalităților și acutizarea problemelor sociale.

În consecință, este din ce în ce mai răspândită percepția conform căreia corporațiile transnaționale au contribuit la această situație, inclusiv prin transferarea profiturilor în paradisuri off-shore și evaziunea fiscală de proporții (la care se adaugă încercările recente de a impune clauze de arbitraj internațional a disputelor investitor-stat în cadrul acordurilor TTIP și TPP), în dauna interesului public din țările în care operează, dar și, paradoxal, a celui din statele de origine, țări avansate, care prin externalizarea/delocalizarea transfrontiere a activităților productive și serviciilor de prelucrare, au fost afectate de dezindustrializare și pierderea a milioane de locuri de muncă, aproape toate aceste state derulând în prezent strategii, programe, planuri de reindustrializare, inclusiv la nivelul UE.

Relațiile între politicieni și economiști par rupte în prezent, iar dezbaterea privind actuala problemă, extrem de complexă, a economiei globale și impactului asupra celor naționale, ce ar presupune convenirea, din partea liderilor

lumii, a unor schimbări și direcții comune de acțiune, sunt în impas, confruntările de opinii mergând mai degrabă în sensul radicalizării pozițiilor, indiferent de raționalitatea argumentelor invocate.

Rezultatul deja vizibil este acela că protecționismul câștigă teren, sub diferite forme, ceea ce va afecta, de o manieră imprevizibilă, piețele internaționale de capital, precum și fluxurile comerciale și investiționale mondiale, implicit cele aferente României, evenimente recente la scară globală părănd să confirme această tendință (pot fi incluse în această categorie rezultatul alegerilor din SUA, eșecul negocierilor privind Parteneriatul Transatlantic pentru Comerț și Investiții, riscul neratificării Parteneriatului Trans-Pacific semnat în februarie 2016, repunerea în discuție a acordului NAFTA ș.a.).

O altă relație care s-a rupt, ce părea imuabilă, devenită o legitate economică a dezvoltării și utilizată ca parametru de referință în prognozele macroeconomice și calculele ex-ante privind beneficiile așteptate în urma încheierii de acorduri comerciale, este raportul de 2:1 dintre creșterea comerțului mondial și respectiv cea a PIB global, verificată în ultimele decenii. Astfel, dacă în perioada 1993-2013 comerțul mondial a crescut, în termeni reali, cu un ritm mediu anual de 5%, rata de creștere a PIB global a fost de 2,5% în medie anual în această perioadă. În ultimii 4 ani însă, situația s-a schimbat radical din acest punct de vedere, creșterea medie a PIB global (circa 3%) devansând semnificativ majorarea comerțului mondial (o medie anuală de circa 2,5%), acesta din urmă explicabilă prin cererea slabă de importuri din partea statelor avansate (SUA, Japonia, țările UE), dar și a unor țări în curs de dezvoltare afectate de recesiune din America de Sud, precum și prin tensiunile geopolitice din multe zone ale lumii, neputând fi însă exclusă influența creșterii protecționismului.

Chiar dacă aceste schimbări majore de paradigmă, cu impact asupra predictibilității schimburilor comerciale internaționale și volatilității fluxurilor de capital, nu sunt de așteptat să afecteze semnificativ România, care, după cum s-a menționat, se caracterizează prin niveluri scăzute ale indicatorilor exporturile de bunuri și servicii pe locuitor, respectiv stocul ISD pe locuitor, ele trebuie avute în vedere în construirea și implementarea oricărei strategii.

Ceea ce pot face autoritățile din România pentru prevenirea unor șocuri majore ca urmare a acestor amenințări potențiale este să învețe din lecția crizei globale din 2008-2009 care a afectat țara noastră, obligată să recurgă la un împrumut extern, în condiții de urgență, pentru evitarea derapajului într-o criză, esențialmente de natură financiar-valutară, astfel încât să reducă expunerea față de finanțarea/îndatorarea externă, precum și dependența mersului economiei de avantajele competitive ale costurilor inferioare ale mâinii de lucru, așa cum se prezintă în etapa de tranziție actuală, și să își creeze altele, bazate pe resurse umane și materiale proprii, prin a căror valorificare să-și mărească reziliența și să mențină atractivitatea mediului de afaceri pentru investitori care, în timp, să contribuie la accelerarea procesului de convergență în termenii PIB per capita.

## 6. Concluzii și remarci finale

Analiza pe baza metodei scenariilor a direcțiilor strategice de dezvoltare economică a României în următoarele două decenii evidențiază o serie de aspecte, tendințe, provocări și mecanisme în ceea ce privește modalitățile și căile de tranziție a României de la stadiul de dezvoltare bazat pe eficiența factorilor de producție la cel de dezvoltare bazat pe cunoaștere, inovare și competitivitate în condițiile asigurării stabilității financiare.

În cazul scenariilor realiste, decalajele care despart România de țările dezvoltate și de unele dintre noile țări membre ale UE continuă să se mențină, cu o tendință mai puțin sau mai mult evidentă de reducere. Cu toate acestea, în cea mai mare parte a scenariilor nu poate fi decelată clar manifestarea procesului de convergență reală și nominală pentru România, comparativ cu nivelul mediu UE-28.

Pentru atingerea țintelor privind asigurarea stabilității financiare a României în următoarele două decenii, de o importanță crucială este perioada imediat următoare, când atenția autorităților guvernamentale și monetare trebuie să se concentreze asupra revigorării creditării bancare, ameliorării calității activelor bancare, diminuării ponderii în PIB a datoriei publice, inclusiv a celei denominate în valută, scăderii datoriei externe și relaxării poverii serviciului datoriei, creșterii exporturilor și îmbunătățirii poziției investiționale internaționale.

Apreciem că o serie de condiționalități pentru a conferi un atribut constant de sustenabilitate dezvoltării economice pe termen lung, ce pot fi încadrate în categoria de reforme structurale menite să accelereze procesul de convergență și accesul României în Zona Euro se referă la creșterea gradului de atractivitate a economiei românești și reformatarea mediului de afaceri prin stabilizarea politică și legislativă (în special în materie fiscală), crearea unor structuri funcționale privind uniunile patronale / de ramură, asociațiile de antreprenori / profesionale, sistemul unitar al camerelor de comerț, parteneriatul public-privat pentru promovarea exporturilor, susținerea internaționalizării companiilor românești, constituirea unor grupuri de lobby pentru atragerea unor parteneri strategici în realizarea de proiecte de importanță majoră, constituirea unei unități centrale / regionale de consultanță / promovare proiecte, inclusiv a celor finanțate din fonduri europene. Ca structuri financiare-suport, pe lângă recapitalizarea și redefinirea obiectului de activitate al CEC și Eximbank (ca bănci de dezvoltare), de o maximă importanță s-ar dovedi crearea (resuscitarea) Fondului Național de Investiții, constituirea unor companii financiare (nonbancare) cu capital de stat și constituirea de fonduri cu capital de risc, precum și a altor fonduri de investiții în parteneriat public - privat.

## Bibliografie

1. Banca Națională a României (2016) *Balanța de plăți și datoria externă - decembrie*, BNR, Comunicat de presă, 12.02.2016.
2. Banca Națională a României (2016) *Raport asupra stabilității financiare*, BNR, București, aprilie.
3. Bhagwati J. (1958) *Immiserizing Growth: A Geometrical Note*, Review of Economic Studies, No 25, June.
4. Canton E., Solera I. (2016) *Greenfield Foreign Direct Investment and Structural Reforms in Europe: What Factors Determine Investments?*, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy Discussion Papers 033/June.
5. Comisia Națională de Prognoză (2016) *Proiecția principalilor indicatori macroeconomici 2016-2019*, CNP, București, aprilie.
6. European Central Bank (2016) *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, ECB, Frankfurt, March.
7. European Commission (2016) *Convergence Report*, EC, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy Institutional Paper 026, Brussels (România pp. 101-115).
8. European Commission (2015) *European Economic Forecast - Autumn 2015*, European Economy, Institutional Paper 011, European Union, Luxembourg.
9. European Commission (2016) *Country Report Romania 2016 (Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances)*, EC, Commission Staff Working Document, SWD(2016) 91 final, Brussels, February.
10. European Commission (2015) *Fiscal Sustainability Report*, EC, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brussels (Romania pp. 145-147).
11. European Commission (2014) *Alert Mechanism Report 2015*, COM (2014) 904 final, Brussels, November.
12. European Commission (2014) *Statistical Annex of AMR 2015*, Commission Staff Working Document, Eurostat, November.
13. European Commission (2011) *A resource-efficient Europe – Flagship initiative under the Europe 2020 Strategy*, EC, COM(2011) 21, Brussels, January.
14. Georgescu G. (2013) *Public debt, sovereign risk and sustainable development of Romania*, MPRA Paper 57256, University Library of Munich, Germany.
15. Guvernul României (2016) *Programul de convergență 2016 – 2019*, București, aprilie.
16. Guvernul României (2015) *Strategia Națională pentru Competitivitate 2015-2020*, Ministerul Economiei, București.
17. Guvernul României (2014) *Strategia Națională de Export 2014-2020*, Ministerul Economiei, București.
18. International Monetary Fund (2015) *Global Financial Stability Report*, IMF, Washington, October.

19. Institutul Național de Statistică (2016) *Buletin Statistic de Comerț Internațional*, No. 12/2015, INS, București. International Monetary Fund (2016) *Romania: 2016 Article IV Consultation*, IMF Country Report No 16/113, Washington, May.
20. Kosow H., Gasner R. (2008) *Methods of Future and Scenario Analysis. Overview, Assessment and Selection Criteria*, Studies Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, Bonn.
21. Ministerul Finanțelor Publice (2015) *Structura datoriei publice*, MFP, București, august.
22. Ministerul Finanțelor Publice (2015) *Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale*, MFP, București, martie.
23. Ministerul Finanțelor Publice (2015) *Raport privind datoria publică*, București, august.
24. World Economic Forum (2016), *Global Risks Report 2016*, 11th Edition, WEF, Geneva.
25. Zaman Gh., Georgescu G. (2014) *Romania's external debt threats*, Working Papers of Institute for Economic Forecasting, No 141215, December.
26. Zaman Gh., Georgescu G. (2012) *Sovereign risk and debt sustainability – Warning levels for Romania*, in Vol. „Non-linear Modelling in Economics – Beyond Standard Economics”, Addleton Academic Publishers (pp. 234-270).