



ROMÂNIA

Mai 2016

CONSULTARE 2016 PE ARTICOLUL IV—COMUNICAT DE PRESĂ; RAPORTUL ECHIPEI; ANEXA INFORMATIVĂ; ȘI DECLARAȚIA DIRECTORULUI EXECUTIV PENTRU ROMÂNIA

Conform Articolului IV din Statutul FMI, FMI poartă discuții bilaterale cu membrii săi, de regulă în fiecare an. În contextul consultării pe Articolul IV din anul 2016, au fost publicate următoarele documente, ce sunt incluse în acest pachet:

- Un **Comunicat de Presă** în care sunt rezumate opiniile Comitetului Executiv, exprimate în cursul analizei din data de 9 mai 2016, pe tema raportului echipei cu care s-au încheiat consultările cu România pe Articolul IV.
- **Raportul Echipei** realizat de o echipă de experți FMI, spre a fi analizat de către Comitetul Executiv al FMI în data de 9 mai 2016, ca urmare a discuțiilor finalizate în data de 15 martie 2016, ce au fost purtate cu oficiali din România pe tema evoluțiilor și politicilor economice. Raportul a fost finalizat în data de 22 aprilie 2016, pe baza informațiilor disponibile la momentul acestor discuții.
- O **Anexă Informativă**, realizată de echipa FMI.
- O **Declarație a Directorului Executiv** pentru România.

Documentul menționat în continuare a fost sau va fi publicat separat.

Aspecte Selectate

Politica privind transparența a FMI permite eliminarea informațiilor sensibile din punct de vedere al pieței și prezentarea prematură a intențiilor pe care le au autoritățile în materie de politici în rapoarte ale echipei și în alte documente.

Publicul poate procura exemplare ale acestui raport de
la

Fondul Monetar Internațional • Serviciul Publicații
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090 Telefon:
(202) 623-7430 • Fax: 202-623-7100

E-mail: publications@imf.org Web: <http://www.imf.org>

Pret: 18,00 dolari SUA pe exemplar tipărit

Fondul Monetar Internațional
Washington, D.C.



INTERNATIONAL MONETARY FUND



Comunicat de Presă nr.16/210
SPRE COMUNICARE
IMEDIATĂ, 11 mai 2016

International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, D. C. 20431
USA

Comitetul Executiv al FMI Încheie Consultarea pe Articolul IV pe anul 2016 cu România

În data de 9 mai 2016, Comitetul Executiv al Fondului Monetar Internațional (FMI) a încheiat consultarea¹ pe Articolul IV cu România.

Economia românească se află pe o pantă ciclică ascendentă, susținută de cererea internă puternică. Recentele majorări ale salariului minim și ale salariilor din sectorul public, dobânzile ce au atins valori minime istorice, prețurile scăzute la carburanți și o reducere a TVA a impulsionat consumul privat. O recuperare a ritmului de absorbție a fondurilor de la Uniunea Europeană (UE) a contribuit la o creștere a investițiilor. Inflația anuală a intrat în teritoriul negativ în luna iunie 2015, ca urmare a unei reduceri drastice a taxei pe valoarea adăugată (TVA) la produse alimentare, de la 24 la 9 procente. Cu ajustările pentru modificările de TVA însă, inflația a fost de 2,4% (a/a) în luna martie 2016 (estimările Eurostat) în pofida recentelor scăderi ale prețurilor internaționale ale mărfurilor și a inflației reduse din zona euro. A existat un progres binevenit în reducerea creditelor neperformante din sectorul bancar. Pentru 2016 se anticipează o creștere de 4,2% - în mare măsură datorită impulsului nerecurent oferit consumului de recenta expansiune fiscală - decelerând apoi până la 3,6% în anul 2017. Se preconizează o continuare a creșterii inflației ajustate pentru modificările de TVA și o lărgire a deficitului de cont curent datorită creșterii importurilor.

Două riscuri principale ce planează asupra prognozei economice sunt incertitudinile electorale și cele externe. Pe plan intern, măsurile populiste dintr-un an electoral ar putea influența negativ încrederea piețelor și submina investițiile. Pe plan extern, o deteriorare a percepției riscului de piață emergentă ar putea atrage după sine ieșiri de capital, o depreciere a monedei naționale și o creștere substanțială a raportului dintre datoria externă și PIB. Menținerea unor niveluri suficiente ale rezervelor, a unui regim valutar flexibil și a rezervelor fiscale vor fi esențiale pentru atenuarea riscurilor. Îmbunătățirea perspectivelor de creștere pe termen lung ale României pentru eliminarea decalajului față de țările avansate ale UE va depinde de menținerea unor politici economice prudente și de impulsionearea ritmului reformelor structurale.

¹ Conform Articolului IV din Statutul FMI, FMI poartă discuții bilaterale cu membrii săi, de regulă în fiecare an. O echipă a FMI vizitează țara, culege informațiile economice și financiare și discută cu oficialii guvernamentali evoluțiile și politicile economice ale țării.

Aprecierea Comitetului Executiv²

Directorii Executivi salută progresele semnificative înregistrate în domeniul reducerii vulnerabilităților rămase după criza financiară globală, și anume îmbunătățiri semnificative ale soldurilor fiscal și extern și ale rezilienței sectorului bancar. Directorii au observat însă, că există riscuri cu privire la prognoza economică. Au luat notă de asemenea, cu îngrijorare, de recenta relaxare fiscală pro-ciclică, modificările aduse legislației din sectorul financiar ce ar putea afecta în mod negativ stabilitatea financiară și încetinirea reformelor structurale. Directorii au subliniat importanța implementării unor politici economice prudente și a recâștigării impulsului reformelor structurale pentru conservarea câștigurilor atât de greu obținute de România și pentru ridicarea potențialului de creștere pe termen mediu.

Directorii au accentuat necesitatea de a asigura sustenabilitatea fiscal-bugetară și credibilitatea cadrului fiscal. Având în vedere relaxarea fiscală semnificativă adoptată anul trecut, este esențial ca politica fiscală să fie ancorată pe o traiectorie credibilă de reducere a datoriei. Abrogarea reducerilor planificate de impozite sau amânarea acestora până la identificarea de măsuri compensatorii ar contribui la realizarea acestor obiective. Directorii au subliniat de asemenea importanța consolidării instituțiilor fiscale și a aplicării cu strictețe a regulilor fiscale și a legii responsabilității fiscale. Ei au salutat pașii recentți în direcția sporirii transparenței cheltuielilor publice și au solicitat autorităților să accelereze reformele complementare pentru întărirea unității de evaluare a cheltuielilor, adoptarea legii achizițiilor publice, perfecționarea țintirii schemelor de protecție socială și consolidarea administrației publice în general.

Directorii au evidențiat caracterul urgent pe care îl are accelerarea reformelor structurale pentru descătușarea creșterii potențiale a României, mai ales prin eficientizarea investițiilor publice și a climatului de afaceri. Ei au cerut intensificarea eforturilor pentru consolidarea guvernantei corporative a întreprinderilor de stat - inclusiv prin adoptarea proiectului de lege de către parlament - și îmbunătățirea planificării și utilizării fondurilor UE. Directorii au încurajat totodată reformarea în continuare a administrației fiscale, concentrarea pe contribuabilii mari și transformarea administrației fiscale într-una mai prietenoasă cu companiile, la modul general. Va fi important de asemenea ca politicile privind salariul minim și salariile din sectorul public să țină seama de spațiul fiscal, creșterea productivității și considerente legate de competitivitate. Directorii au felicitat autoritățile pentru progresele înregistrate în lupta împotriva corupției încurajându-le să rezolve slăbiciunile rămase pe acest front.

Directorii au fost cu toții de acord că o înclinație spre o politică monetară mai restrictivă ar fi adecvată în condițiile actualelor proiecții privind inflația. Ei au recomandat ca autoritățile să înceapă reducerea decalajului dintre ratele de dobândă interbancare și rata de politică monetară, să absoarbă lichiditatea din piață și să îngusteze în continuare coridorul format de ratele de dobândă la facilitățile permanente, continuând în același timp să întărească eficacitatea cadrului de politică monetară. Menținerea unui nivel adecvat al rezervelor valutare continuă să fie crucială dată fiind incertitudinea sporită de pe piețele financiare internaționale.

Directorii au salutat progresele considerabile din domeniul consolidării sectorului financiar, mai ales în

² La finalizarea discuțiilor, Directorul Executiv în calitatea sa de Președinte al Comitetului, prezintă rezumatul opiniilor exprimate de Directorii Executivi, acest rezumat fiind transmis autorităților țării. O explicație a tuturor calificativelor utilizate în rezumat poate fi găsită aici: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

direcția reducerii creditelor neperformante. Prioritățile pe mai departe sunt de a urma politici predictibile și prietenoase pentru mediul de afaceri și de a asigura o supraveghere corespunzătoare. În acest context, Directorii au avertizat că măsurile inadecvat orientate pentru scutirea de datorii a debitorilor ar putea submina stabilitatea financiară, predictibilitatea legală și creșterea creditării. Ei au solicitat autorităților să reconsidere măsurile recent adoptate și să implementeze măsuri de protecție adecvate. Eforturile susținute de adâncire în continuare a intermedierei financiare sunt esențiale pentru încurajarea investițiilor și creșterii economice.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Preliminar	2016 Proiecție	2017 Proiecție
Producție și prețuri	(Variație procentuală anuală)							
PIB Real	-0,8	1,1	0,6	3,5	3,0	3,8	4,2	3,6
Contribuții la creșterea PIB								
Cerere internă	-0,7	1,1	-0,4	-0,1	3,2	5,3	6,2	4,8
Exporturi nete	-0,1	-0,1	1,1	3,6	-0,2	-1,5	-1,7	-1,2
Indicele Prețurilor de Consum (IPC, medie)	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-0,4	3,1
Indicele Prețurilor de Consum (IPC, final de perioadă)	8,0	3,1	4,9	1,6	0,8	-0,9	1,5	3,4
Indicele Prețurilor de Bază (IPC, final de perioadă)	4,1	2,4	3,3	-0,2	1,1	-3,1	2,6	3,6
Indicele prețurilor de producător (medie)	4,4	7,1	5,4	2,1	-0,1	-2,2	...	...
Rata șomajului (medie)	7,0	7,1	6,8	7,1	6,8	6,8	6,4	6,2
Salarii nominale	2,5	4,9	5,0	5,0	5,3	8,5	9,4	7,1
Salarii sector public	-10,8	-2,5	6,8	11,9	2,3	10,1	16,1	5,5
Salarii sector privat	7,4	7,2	4,4	3,2	6,1	8,0	7,8	7,5
Economii și Investiții	(În procente din PIB)							
Investiții interne brute	26,8	27,9	26,8	25,6	25,2	25,6	24,6	24,8
Economii interne brute	21,8	22,9	22,1	24,5	24,8	24,5	22,9	22,3
Finanțe generale ale statului 1/								
Venituri	31,6	32,1	32,4	31,4	32,0	32,8	30,7	29,5
Cheltuieli	37,9	36,3	34,9	33,9	33,9	34,2	33,5	32,3
Sold fiscal	-6,3	-4,2	-2,5	-2,5	-1,9	-1,5	-2,8	-2,8
Finanțare externă	2,8	2,7	3,2	2,1	1,9	-0,5	1,0	1,3
Finanțare internă	3,5	1,5	-0,8	1,4	1,2	1,1	1,5	1,5
Sold primar	-5,0	-2,8	-0,7	-0,8	-0,4	-0,2	-1,5	-1,3
Sold fiscal structural 2/	-6,1	-3,4	-1,7	-1,7	-0,5	-0,7	-3,0	-2,7
Datorie publică brută (inclusiv garanții)	30,5	33,9	37,6	38,8	40,5	39,3	39,5	40,1
Bani și credit	(Variație procentuală anuală)							
Masa monetară în sens larg (M3)	6,9	6,6	2,7	8,8	8,4	9,3	9,5	8,0
Credite acordate sectorului privat	4,7	6,6	1,3	-3,3	-3,3	3,0	4,1	4,6
Ratele dobânzii, eop 3/	(În procente)							
Rata de politică a BNR	6,25	6,0	5,25	4,0	2,50	1,75	1,75	...
Rata de creditare a BNR (Lombard)	10,25	10,0	9,25	7,0	4,75	4,25	3,25	...
Rata oferită pe piața interbancară (1 săptămână)	3,6	6,0	5,9	1,8	0,7	0,6	0,4	...
Balanța de plăți	(În procente din PIB)							
Soldul contului curent	-5,1	-4,9	-4,8	-1,1	-0,5	-1,1	-1,7	-2,5
Balanța comercială	-7,6	-7,0	-6,9	-4,0	-4,2	-4,8	-5,6	-6,3
Soldul contului de capital	0,2	0,5	1,4	2,1	2,6	2,4	1,5	1,4
Soldul contului financiar	-2,0	-2,0	-2,6	-3,0	0,1	0,8	-0,6	-1,7
Balanța Investițiilor Străine Directe	-1,8	-1,3	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8
Poziția investițională internațională	-62,3	-64,2	-67,8	-61,7	-56,9	-50,9	-48,6	-46,5
Rezerve oficiale brute	28,3	27,9	26,5	24,6	23,6	22,1	21,9	21,7
Datorie externă brută	72,9	74,0	74,6	68,0	63,1	56,7	58,7	56,6
Cursuri de schimb 3/								
Lei la Euro (final de perioadă)	4,3	4,3	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	...
Lei la Euro (medie)	4,2	4,2	4,5	4,4	4,4	4,4	...	...
Curs de schimb real								
Bazat pe IPC (variație procentuală)	2,0	2,9	-6,0	4,7	0,2	-3,7	...	...
Bazat pe deflator PIB (variație procentuală)	1,3	1,8	-4,8	4,1	0,9	-0,3	...	...
Articole de memorandum:								



ROMÂNIA

22 aprilie 2016

RAPORTUL ECHIEI PENTRU CONSULTAREA DIN 2016 PE ARTICOLUL IV

ASPECTE PRINCIPALE

Context 1. România a făcut în ultimii ani progrese importante în rezolvarea dezechilibrelor economice. Politici prudente, parțial în contextul programelor succesive susținute de Fond, au redus vulnerabilitățile, iar deficitele de cont fiscal și cont curent s-au ameliorat notabil. Cu toate acestea, politicile macroeconomice au slăbit în ultima perioadă iar asupra câștigurilor obținute cu greu planează riscuri. Politica fiscală este una pro-ciclică, iar deficitul fiscal este proiectat a crește considerabil în anul 2016 și a se menține ridicat în 2017, plasând datoria publică pe o traiectorie gradual ascendentă. Ritmul progreselor în domeniul reformelor structurale a încetinit. Unele măsuri adoptate recent, și altele ce se află în dezbaterile parlamentului, ar putea prezenta amenințări pentru drepturile de proprietate și deteriora sectorul financiar.

Proгноză și riscuri. Măsurile de stimulare recent adoptate au impulsionat creșterea ciclică - dar nu și pe cea structurală. Inflația ce stă la baza acesteia, ajustată cu recente reduceri de impozite și taxe, este de așteptat să crească treptat. Riscurile în ceea ce privește prognoza sunt de materializare la niveluri inferioare celor anticipate și țin în principal de o posibilă slăbire în continuare a politicilor într-un an electoral, și de incertitudini externe.

Recomandări de politici. Redobândirea impulsului de reformă, protejarea câștigurilor obținute atât de greu și protecția împotriva slăbirii în continuare a politicilor în preajma alegerilor.

- **Politica Fiscală.** Ancorarea politicii fiscale pe o traiectorie de reducere a datoriei și diminuarea treptată a deficitului cash la 1½ procente din PIB până în anul 2018. Consolidarea credibilității instituțiilor financiare și dezvoltarea guvernantei, a transparenței și a eficienței administrației publice.
- **Politica monetară.** Menținerea ratei de politică monetară deocamdată, dar semnalarea unei intenții de înăsprire și începerea reducerii decalajului dintre rata interbancară și cea de politică monetară prin absorbirea excesului de lichiditate din piață și îngustarea coridorului de rată a dobânzii.
- **Sectorul financiar.** Susținerea îmbunătățirii bilanțurilor băncilor și asigurarea stabilității financiare în fața inițiativelor legislative ce ar putea-o submina. Susținerea intermedierei

financiare, inclusiv prin promovarea dezvoltării pieței de capital.

- **Reforme structurale.** Susținerea progreselor înregistrate recent în lupta împotriva corupției. Creșterea volumului de investiții publice și sporirea absorbției fondurilor UE. Susținerea investițiilor private prin dezvoltarea caracterului prietenos pentru companii al reglementărilor și administrării fiscale, asigurând în același timp veniturile. Evitarea unor creșteri excesive ale salariului minim în viitorul apropiat.

Aprobat de
Thanos Arvanitis și
Andrea Richter
Hume

Discuțiile s-au purtat la București, în perioada 2-15 martie 2016. Misiunea s-a întâlnit cu Primul Ministru Cioloș, Ministrul Finanțelor Publice Dragu, cu alți membri ai guvernului, cu Guvernatorul Băncii Naționale a României Isărescu, și cu echipa dânsului, cu alți funcționari superiori, precum și cu reprezentanți ai partidelor politice, sindicatelor și patronatelor, și ai instituțiilor financiare. Echipa a fost formată din R. Baqir (șeful misiunii), A. Hajdenberg, V. Stepanyan, P. Sodsriwiboon (EUR); S. Ahmed (SPR); și L. Forni (DAF). G. Tolosa, G. Babici și V. Barnaure (Biroul Reprezentantului Rezident) au asistat misiunea. S. Matei (Consilier Superior al Directorului Executiv) a participat la unele dintre întâlniri. A. Rhee și C. Rubio (ambii de la EUR) au asigurat activități de cercetare și asistență editorială.

CUPRINS

CONTEXT.....	5
EVOLUȚII ECONOMICE RECENTE.....	5
PROGNOZĂ ȘI RISCURI	8
DISCUȚII DE POLITICI	9
A. Politica Fiscală	9
B. Reforme Structurale	12
C. Politica Monetară	16
D. Sectorul Financiar	17
EVALUAREA ECHIPEI.....	20
CASETE	
1. Recentă Campanie Anticorupție din România.....	22
2. Legea Dării în Plată.....	24
FIGURI	
1. Sectorul real, 2007-16.....	26
2. Sectorul extern, 2007-16.....	27
3. Piața muncii, 2007-16.....	28
4. Sectorul monetar, 2007-16	29
5. Operațiuni fiscale, 2007-16	30
6. Sectorul financiar, 2007-15.....	31

7. Evoluții financiare, 2013–16.....	32
8. România și țările comparabile: Indicatori de fiabilitate financiară, 2010–15	33

TABELE

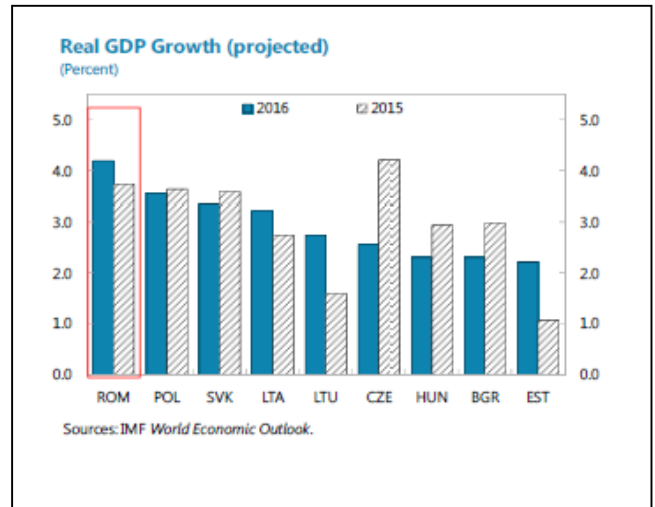
1. Selecție de indicatori economici și sociali, 2010–17.....	34
2. Cadrul macroeconomic pe termen mediu, Politici Curente, 2010–21	35
3. Balanța de plăți, 2010–17.....	36
4. Necesarul brut de finanțare externă, 2012–17	37
5a. Operațiunile bugetului general consolidat, 2010–17 (în procente).....	38
5b. Operațiunile bugetului general consolidat, 2010–17 (în milioane lei).....	39
5c. Bilanțul consolidat al întregului sector al administrației publice, 2010–14	40
6. Anchetă monetară, 2011–17.....	41
7. Indicatori de fiabilitate financiară, 2010–15	42

ANEXE

Anexa I. Implementarea Principalelor Recomandări ale Consultării pe Articolul IV din 2015.....	43
Anexa II. România Matrice de Evaluare a Riscurilor (RMA) 1/	45
Anexa III. Analiza Sustenabilității Datoriei	47
Anexa IV. Evaluarea Sectorului Extern	56
Anexa V. Instituții Fiscale	58
Anexa VI. Perspectiva inflației în România.....	60
Anexa VII. Politica Salariului Minim în România	62

CONTEXT

1. România a înregistrat progrese importante în soluționarea dezechilibrelor economice și reluarea creșterii după criza financiară globală. Politici prudente, parțial în contextul programelor succesive susținute de Fond, au redus vulnerabilitățile, iar deficitele de cont fiscal și cont curent s-au ameliorat notabil. Mai de curând, nivelul Împrumuturilor Neperformante ale băncilor (ÎNP) a început să scadă. Venitul pe cap de locuitor a depășit nivelurile dinaintea crizei datorită creșterii robuste ce este preconizată a fi una dintre cele mai mari din regiune pe termen apropiat.



2. Cu toate acestea, politicile economice au slăbit în ultima perioadă iar câștigurile obținute cu greu sunt acum în pericol de a fi răsturnate. Anul trecut, parlamentul a aprobat măsuri ce au beneficiat de o largă susținere politică, ce se preconizează că vor spori considerabil deficitul fiscal al anului 2016 și îl vor menține ridicat pe cel al anului 2017. Această stimulare nu era necesară, deoarece creșterea consumului era deja puternică. Acesta va răsturna, de asemenea, tendința de consolidare din ultimii ani și va așeza datoria publică pe o traiectorie de creștere treptată. Măsurile recent adoptate de a oferi scutiri debitorilor aflați în dificultate nu sunt bine ținute și ar putea aduce atingere drepturilor de proprietate și deteriora sectorul financiar. Ritmul progreselor în domeniul reformelor structurale a încetinit, impunând restricții creșterii potențiale. Actualul guvern tehnocrat a preluat conducerea în luna noiembrie 2015, iar fereastra de oportunitate pentru adoptarea de acte normative privind reformele se va îngusta pe măsură ce se apropie alegerile parlamentare de la sfârșitul anului 2016.

3. Problemele de guvernanță au beneficiat recent de mai multă atenție și România a realizat progrese comparativ cu celelalte țări în ceea ce privește lupta împotriva corupției. Corupția nu este doar o problemă socio-economică esențială, ci și una macroeconomică esențială în România (Caseta 1). În ultimii ani, România a fost recunoscută pentru progresele sale în lupta împotriva corupției, iar agenția anticorupție beneficiază de ratinguri foarte bune în rândul opiniei publice. Poziția României în indicatorii de percepție a corupției realizați de Transparency International și de Banca Mondială s-a îmbunătățit în ultimii ani.

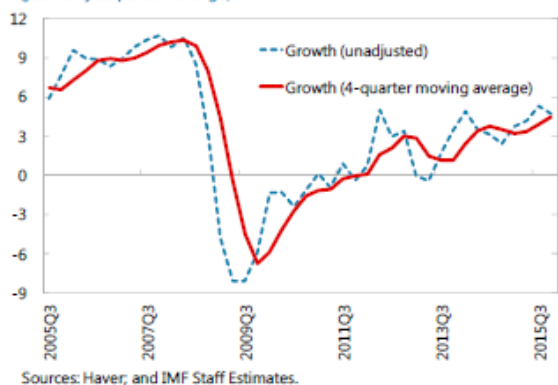
EVOLUȚII ECONOMICE RECENTE

4. Economia se află pe panta ascendentă ciclică, susținută de o cerere internă puternică.

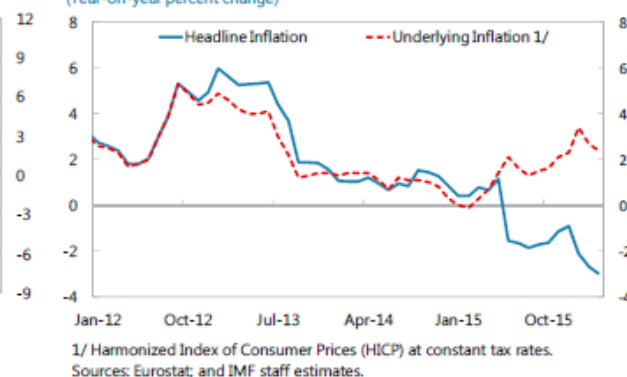
Recenta reluare a creșterii a fost determinată în principal de consumul privat, pe fondul recentelor majorări ale salariului minim și ale salariilor din sectorul bugetar. Totodată, ratele dobânzilor ce au înregistrat minime istorice, prețurile scăzute ale carburanților și reducerea cotei de TVA la alimente au susținut încrederea consumatorilor și cererea (Figura 1). Investițiile au arătat de curând unele semne de redresare, parțial datorită unei recuperări a ritmului de absorbție a fondurilor UE, contribuind astfel la compensarea unei înrăutățiri a exporturilor în a doua parte a anului.

5. Inflația a intrat în teritoriul negativ dar inflația de bază - cu ajustările pentru recente scăderi de TVA—este pozitivă și are o tendință de creștere (Figura 4). Inflația anuală a devenit negativă în luna iunie 2015, ca urmare a unei reduceri drastice a taxei pe valoarea adăugată (TVA) la produse alimentare, de la 24 la 9 procente. Cu ajustările pentru modificările de TVA însă, inflația de bază s-a menținut pozitivă și în creștere, în pofida recentelor scăderi ale prețurilor internaționale ale mărfurilor și a inflației reduse din zona euro. Deși inflația poate scădea în lunile următoare datorită efectelor indirecte provenind din recenta scădere a prețurilor la petrol și din scăderea de TVA, presiunile se acumulează pe inflația de bază datorită unui output gap (diferența între PIB-ul potențial și cel real) în curs de închidere, a creșterii rapide a salariilor și a unui puternic impuls fiscal (Anexa VI și Lucrarea privind Aspectele Selectate).

Real GDP excluding Agriculture
(year-on-year percent change)

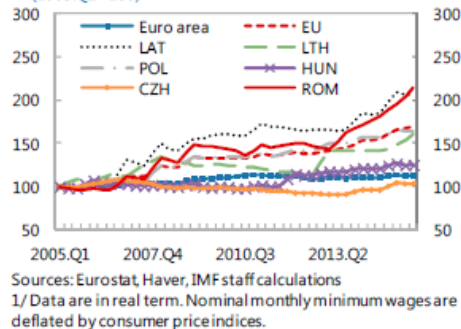


Inflation
(Year-on-year percent change)



6. Creșterea salariului nominal și a salariului real se accelerează (Figura 3). În ansamblu, salariile au crescut cu 11.6 procente (a/a) în ianuarie 2016, reflectând creșterile salariilor din sectorul bugetar și creșterea salariului minim. Se preconizează o altă majorare a salariului minim, la 1250 lei, în luna mai 2016 (aprox. 265 Euro) de la 1050 lei. Aceste majorări au marcat un nivel record pentru România și reprezintă cele mai mari creșteri înregistrate în rândul țărilor europene începând din anul 2000. Întrucât aceste majorări au depășit creșterile de productivitate, costurile unitare cu forța de muncă au crescut cu 2,2

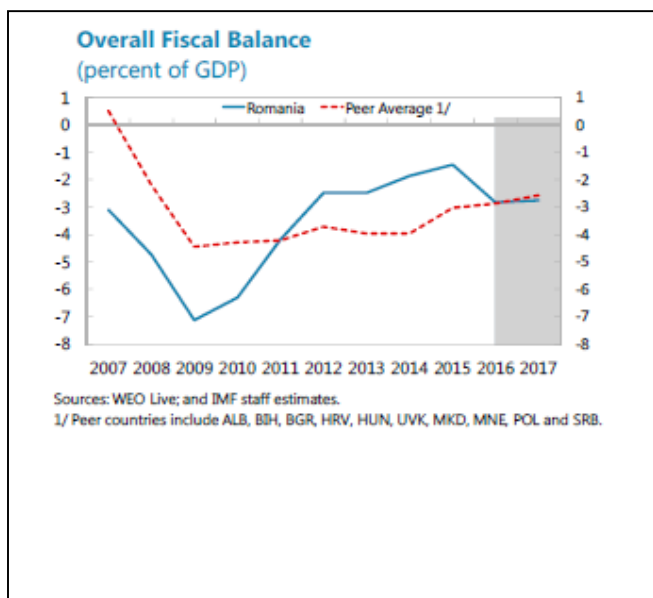
Monthly Minimum Wage 1/
(2005.Q1=100)



procente în 2015 și cu 7,6 procente începând cu 2010.

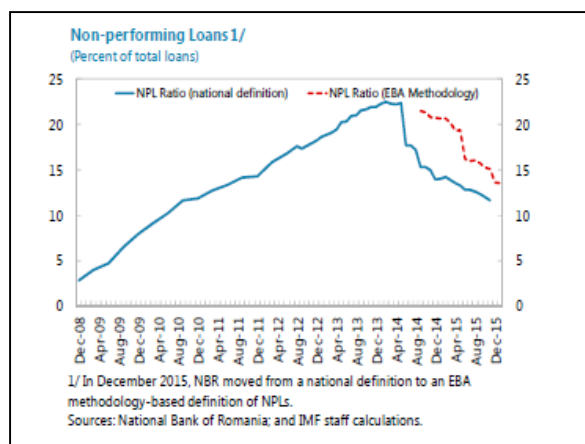
7. Deficitul fiscal al anului 2015 a menținut tendința de reducere a deficitului din ultimi

ani. Deficitul Bugetului General Consolidat (în bază cash) a fost de 1,5 procente din PIB în anul 2015, comparativ cu 1,8 procente prevăzut în bugetul inițial. Veniturile au fost cu 1,3% din PIB mai mari decât se prevăzuse în bugetul inițial, pentru că veniturile mai mari din impozitul pe profit și venit, din TVA și din contribuții de asigurări sociale au avut un nivel mai mare decât cel necesar pentru a compensa absorbția mai slabă de fonduri UE și baza mai redusă din 2014. Cheltuielile totale au fost cu 0,9 procente mai mari, în principal datorită cheltuielilor de personal mai mari. Datoria publică s-a situat la aproximativ 40% la finele anului 2015. Pe baza datelor preliminare, bugetul a înregistrat un excedent de 0,4% din PIB în primul trimestru, comparativ cu 0,7% în aceeași perioadă a anului 2015. Diferența reflectă în principal veniturile mai mici din TVA.

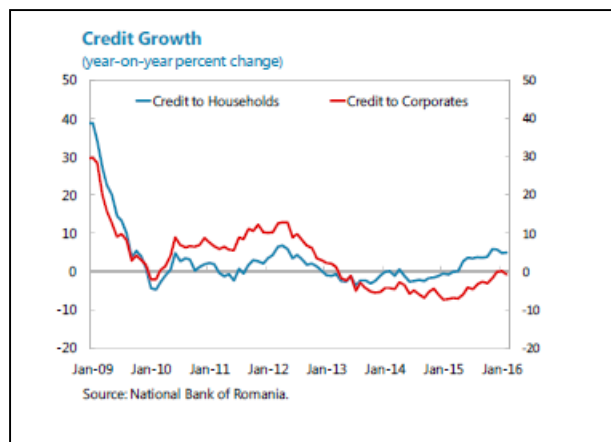


8. Deficitul de cont curent este mic și s-a mărit ușor în anul 2015. Principalii factori ce au determinat deficitul anului trecut au fost majorarea deficitului comerțului cu bunuri și aproape dublarea deficitului veniturilor primare datorită câștigurilor și dobânzilor reinvestite estimate aferente plăților guvernamentale. Intrările de ISD s-au îmbunătățit moderat datorită reinvestirii câștigurilor și redresării economiei. În pofida rambursărilor mari către Fond și către UE, rezervele brute de 35,5 miliarde Euro la finele anului 2015, au fost, în linii mari, suficiente conform majorității parametrilor de măsurare a gradului de adecvare a rezervelor (Anexa IV). Deficitul de cont curent este proiectat să crească treptat în intervalul 2016-17 pe măsură ce crește cererea internă, ajungând la aproximativ 3,5% din PIB pe termen mediu.

9. ÎNP ale băncilor au scăzut notabil și nivelul de creditare începe să crească, dar încă se mențin riscuri. Rata ÎNP a scăzut la 14% la finele anului 2015, comparativ cu nivelul maxim de 22% înregistrat în T1 al anului 2014, reflectând scoaterile din evidențe și vânzările impulsionate de eforturile Băncii Naționale a României (BNR). Creșterea creditării începe să înregistreze o inversare a ciclului, creșterea creditelor acordate în moneda națională depășind scăderea continuă a creditelor acordate în valută. Sistemul bancar, în medie, continue să beneficieze de niveluri



confortabile de adecvare a capitalului și lichidităților, iar profitabilitatea crește (Figura 6). Cu toate acestea, băncile continuă să fie expuse la riscul de creditare datorită discrepanțelor valutare din bilanțurile debitorilor și riscurilor mari de piață aferente deținerilor mari de obligațiuni. În cursul verii trecute, patru bănci grecești din România s-au confruntat cu retrageri masive de fonduri. Autoritățile au gestionat cu iscusință episodul de tensiune și retragerile masive de fonduri au fost în mare măsură inversate. BNR a introdus de asemenea cerințe suplimentare privind rezervele de capital, cum ar fi rezerva de conservare a capitalului, o rezervă contra-ciclică de capital (stabilită în prezent la nivelul zero), o rezervă pentru instituții de importanță sistemică, și o rezervă de risc sistemic, prin care se dezvoltă setul de instrumente macro-prudențiale.



PROGNOZĂ ȘI RISCURI

10. Conform proiecției de bază a echipei, creșterea se va menține în intervalul 2016-17 peste nivelul potențial. După o accelerare ciclică

în perioada imediat următoare, determinată mai ales de consumul intern și de un impuls fiscal puternic, se preconizează o revenire treptată a creșterii la nivelul potențial. Date fiind progresele lente pe frontul reformelor structurale, prognoza echipei privind creșterea potențială în anii următori acestui interval rămâne neschimbată față de momentul ultimei consultări pe Articolul IV. Se anticipează că inflația de bază va începe să crească treptat, iar deficitul de cont curent se va mări datorită creșterii importurilor. Ipoteza pe care se bazează proiecția de bază a echipei este aceea că autoritățile nu vor depăși un deficit de 3 procente din PIB în termeni ESA (2,8% din PIB în termeni cash), dat fiind largul consens la nivel politic în ceea ce privește nedepășirea acestui prag, dar pentru aceasta vor fi necesare măsuri suplimentare.

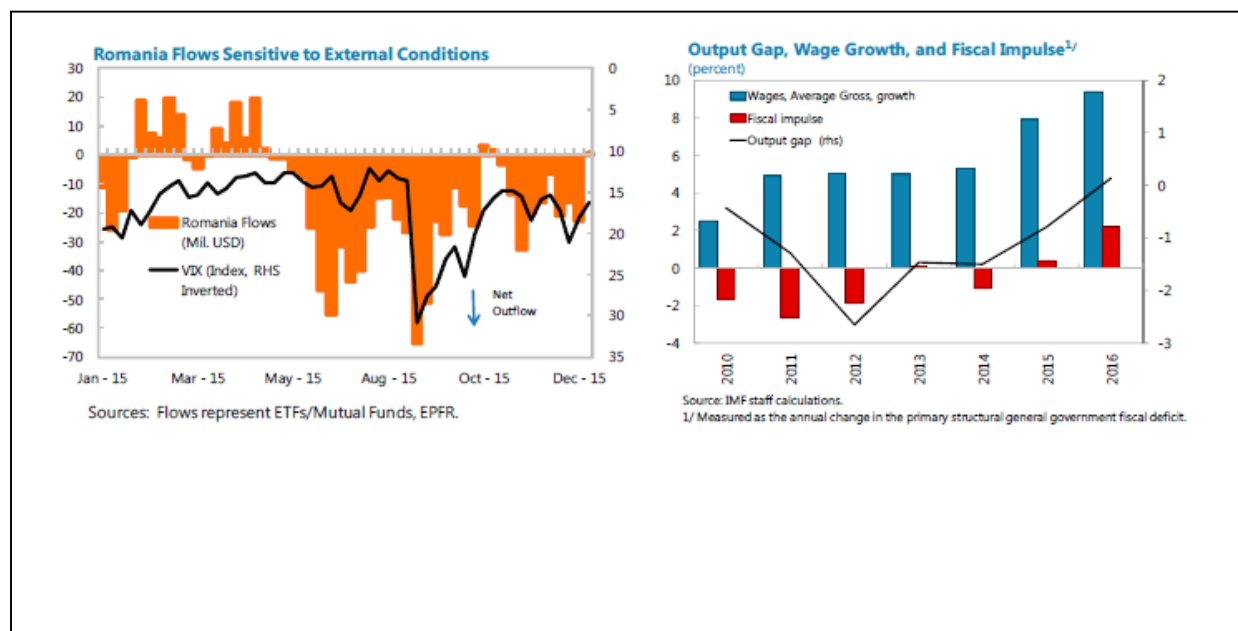
Macroeconomic Outlook (Percent)					
	2014	2015	2016	2017	2018
Real GDP (yoy)	3.0	3.8	4.2	3.6	3.3
CPI inflation (yoy, eop)	0.8	-0.9	1.5	3.4	2.7
Unemployment rate (average)	6.8	6.8	6.4	6.2	6.3
(In percent of GDP)					
Current account balance	-0.5	-1.1	-1.7	-2.5	-2.7
Fiscal balance (cash)	-1.9	-1.5	-2.8	-2.8	-2.8
Gross general government (direct debt only)	38.1	37.0	37.4	38.1	38.7
Gross external debt	63.1	56.7	58.7	56.6	52.7

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

11. Riscurile ce țin de această prognoză sunt ca ea să se materializeze la niveluri mai mici și se datorează în principal contextului pre-electoral și incertitudinilor externe (Anexa II).

Continuarea stimulării fiscale într-un an electoral poate conduce la impulsivitatea pe termen scurt a consumului, dar va submina sustenabilitatea finanțelor publice și ar putea afecta încrederea pieței. Măsuri inadecvate ce vizează sectorul financiar și care nu dispun de o temeinică analiză de impact și de o consultare corespunzătoare, ar putea afecta în mod negativ intermedierea în domeniul creditării

și investițiile, și ar putea submina stabilitatea financiară. Pe parte externă, o deteriorare abruptă a percepției de risc în rândul pieței ar putea declanșa o depreciere a monedei naționale și o creștere a raportului datorie/PIB (Anexa III). În cursul perioade recente de volatilitate crescută pe piețele emergente din 2015, România s-a confruntat cu ieșiri bruște de capital, chiar dacă acestea nu au fost la fel de pronunțate ca în cazul altor țări din regiune. Menținerea unor niveluri adecvate ale rezervelor, flexibilitatea cursului de schimb și rezervele fiscale vor fi esențiale pentru atenuarea riscurilor.



12. Opiniile autorităților. Autoritățile au fost în general de acord cu părerile echipei în ceea ce privește prognoza și riscurile pe termen scurt, având însă așteptări mai mari în ceea ce privește creșterea pe termen mediu (peste 4 procente în intervalul 2017-19). Ele se așteaptă ca încrederea sporită a investitorilor și măsurile de consolidare a mediului de afaceri să asigure investiții mai puternice și să contribuie la o mai mare creștere a producției potențiale.

DISCUȚII DE POLITICI

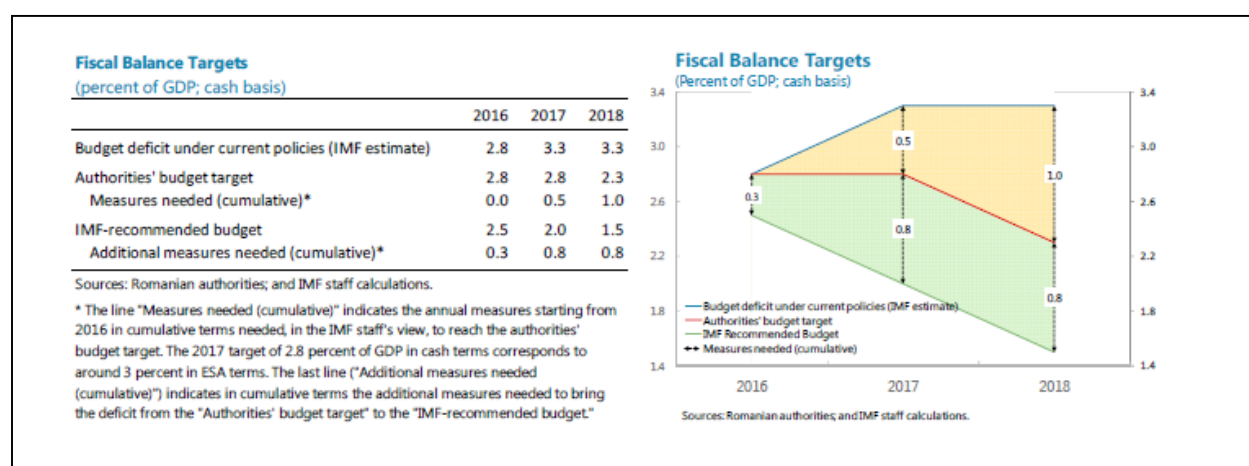
A. Politica Fiscală

13. Politica fiscală este pro-ciclică și va așeza datoria publică pe o traiectorie de creștere progresivă. Autoritățile au adoptat la sfârșitul anului 2015 un pachet de mari reduceri de impozite și taxe în valoare de 1,4% din PIB în 2016 și de încă 0,8% din PIB în 2017 (tabel). Acest pachet include o reducere a cotei standard a TVA de la 24 la 20 de procente în 2016 și la 19 procente în 2017, și o reducere a accizei la carburanți, a impozitului pe dividende, a contribuțiilor de sănătate și eliminarea

impozitului pe construcțiile speciale.¹ Au fost introduse, de asemenea, câteva măsuri de majorare a cheltuielilor, de remarcat printre acestea fiind majorările salariale ad-hoc ce au costat aproximativ 1½ procente din PIB, în termeni de valori brute. Reflectând toate acestea, echipei prognozează că deficitul cash va crește până la 3¼ procente în 2017 în baza politicilor actuale, un nivel situat mult peste deficitul vizat de autorități de 2,8% din PIB pentru 2016 și 2017.² Chiar dacă traiectoria pe care o anticipează autoritățile pentru deficit se materializează, datoria publică va depăși 40% din PIB continuând să crească treptat pe termen mediu.

Revenue Effects from New Tax Code and Public Wage Measures (percent of GDP)		
	2016	2017
New tax code	-1.4	-0.8
Value-added tax	-1.0	-0.4
Excises	0.0	-0.3
Personal Income Taxes	-0.3	0.0
Corporate Income Taxes	-0.1	0.0
Property taxation	0.0	-0.1
Public wage measures	1.0	0.0
(In percent of GDP)		
Additional spending	1.5	0.0
Additional revenues (mainly social security contributions)	0.5	0.0
Total effect on the budget	2.4	0.8

Sources: Romanian authorities; and IMF staff calculations.

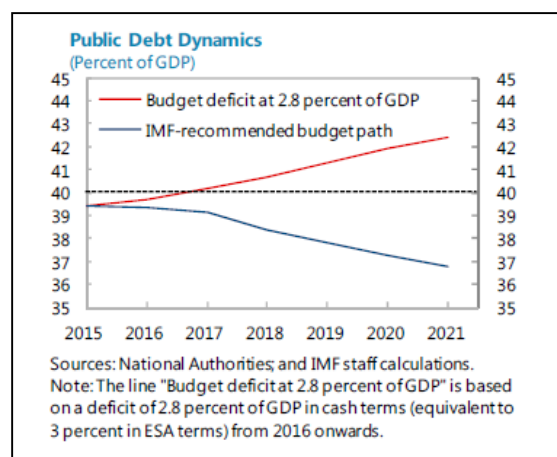


¹ Noul cod fiscal presupune o simplificare binevenită a legislației în domeniul fiscal și include câteva măsuri mici cu efecte pozitive pe parte de venituri, printre care cele de lărgire a bazei de calcul pentru contribuțiile de asigurări sociale.

² Deteriorarea bugetară aferentă noului cod fiscal și majorărilor salariale din sectorul public este estimată la 2,4% din PIB în anul 2016 și la 0,8% din PIB în 2017, după cum se arată în tabelul din text. Creșterea deficitului din 2016 față de 2015 este mai mică de 2,4 procente din PIB în principal datorită faptului că deficitul anului 2015 a inclus factori de majorare temporară a deficitului în valoare de aproximativ 1,1% din PIB, ce nu vor mai apărea în anii 2016 și 2017.

14. Politica fiscală ar trebui să fie, în schimb, ancorată pe o traiectorie bine definită de reducere a datoriei publice. Actuala poziție fiscală presupune o relaxare structurală de 2¼ procente în 2016, ea fiind necorespunzătoare din perspectiva administrării cererii și, în lipsa unei soluționări, riscă să reîntoarcă România la tiparul dezavantajos dinaintea crizei. Ea îndepărtează în același timp România de Obiectivul său pe Termen Mediu (MTO) reprezentat de un deficit de 1 procent din PIB (Anexa V). Totodată, deși actualul nivel al datoriei publice nu este mare raportat la parametrii convenționali de măsurare (Anexa III), datoria publică s-a triplat în perioada 2008-2015, demonstrând astfel vulnerabilitatea în fața unei deteriorări bruște a finanțelor publice și necesitatea de a avea rezerve fiscale adecvate. Importanța menținerii datoriei pe o pantă descendentă a fost subliniată în consultările anterioare pe Articolul IV (Anexa I).

15. Echipa a recomandat o ajustare treptată în vederea reducerii deficitului cash la 1,5% din PIB până în anul 2018. Efortul ar trebui să înceapă din acest an prin identificarea și păstrarea unor economii în scopul menținerii deficitului sub 2,5% din PIB. Pentru 2017, echipa Fondului a recomandat un deficit de 2% din PIB. Date fiind nivelurile relativ scăzute ale cheltuielilor publice, echipa recomandă realizarea acestei ajustări prin amânarea reducerilor de TVA și accize programate să intre în vigoare anul viitor până la momentul identificării unor măsuri de compensare. Aceasta ar genera economii de ¾ de procent din PIB. Ajustarea progresivă recomandată pentru 2017 fiind de ½ procent din PIB, aceste economii ar putea fi utilizate atât pentru realizarea țintei de deficit cât și pentru acoperirea altor nevoi, cum ar fi cele din sectoarele sănătate și educație, sau pentru implementarea treptată a legii salarizării unitare.³



16. Echipa Fondului a susținut eforturile guvernului de a spori eficiența și transparența cheltuielilor guvernamentale și a administrației publice. Autoritățile au înregistrat progrese în ceea ce privește prioritizarea proiectelor mari de investiții publice – conform recomandărilor formulate de misiunea de AT din august 2015 pe subiectul managementului finanțelor publice – și misiunea a recomandat extinderea acestui exercițiu și la proiectele de investiții mijlocii și la proiectele de investiții ale autorităților locale. Au fost întreprinși pași în direcția transparentizării cheltuielilor entităților publice și guvernul își propune să extindă utilizarea achizițiilor centralizate. Echipa a recomandat adoptarea cât mai devreme a legii achizițiilor publice ce ar trebui să contribuie la mai buna asumare a răspunderii și la eficientizarea cheltuielilor publice. Guvernul își mai propune de asemenea să realizeze o analiză a cheltuielilor și echipa a recomandat ca această analiză să pornească cu câteva sectoare pilot în care să se identifice spațiu pentru câștiguri de eficiență (vezi Lucrarea pe tema Aspectelor Selectate). Ar trebui consolidată țintirea schemelor de protecție socială. Aprobarea proiectului de lege privind impozitarea resurselor naturale va oferi certitudine cadrului

³ Recentele majorări de salarii din sectorul bugetar au exacerbato discrepanțele din sistemul remunerativ. Echipa Fondului a recomandat în trecut eliminarea acestor discrepanțe prin adoptarea și implementarea treptată a legii salarizării unitare în funcție de spațiul fiscal disponibil.

fiscal.

17. Regulile fiscale naționale și sub-naționale sunt sănătoase dar punerea lor în aplicare a fost slabă, subminând astfel credibilitatea instituțiilor fiscale. Legea Responsabilității Fiscale (LRF), consiliul fiscal, și regulile fiscale respectă standardele europene (Anexa V). Cu toate acestea, bugetul pe anul 2016, aprobat în afara unui program cu instituțiile financiare internaționale, încalcă regula fiscală. Pentru a se face acest lucru, legea bugetului a inclus o derogare de la prevederile LRF și de la regula fiscală. Există loc pentru o mai bună integrare a activității Consiliului Fiscal în procesul luării deciziilor de către Parlament, pentru o conștientizare mai mare a publicului cu privire la regulile fiscale, pentru mai buna urmărire a riscului de nerespectare a acestora și pentru înăsprirea sancțiunilor automate prevăzute de LRF pentru a încuraja părțile responsabile să aplice regulile.

Punctul de vedere al autorităților

18. Autoritățile au fost de acord cu avantajele pe care le prezintă ancorarea politicii fiscale pe o traiectorie de reducere a datoriei publice dar consideră că ținta de deficit pentru anul viitor se poate realiza fără alte măsuri și că în parlament există un apetit redus pentru diminuarea și mai mare a deficitului. Autoritățile au fost de acord cu importanța pe care o prezintă identificarea și conservarea economiilor fiscale și au fost încrezătoare că ținta de deficit cash a acestui an, de 2,8% din PIB va fi realizată. Pentru anul viitor, ele consideră că ținta de deficit de 2,8 procente poate fi realizată și fără alte măsuri suplimentare, contrar proiecțiilor Fondului. Autoritățile și-au exprimat părerea că reducerea mai mare a deficitului în anul 2017 ar impune o acțiune legislativă, cum ar fi prorogarea reducerilor de TVA și de accize programate a intra în vigoare în 2017, acțiune pentru care anticipează că susținerea parlamentară va fi redusă.

B. Reforme Structurale

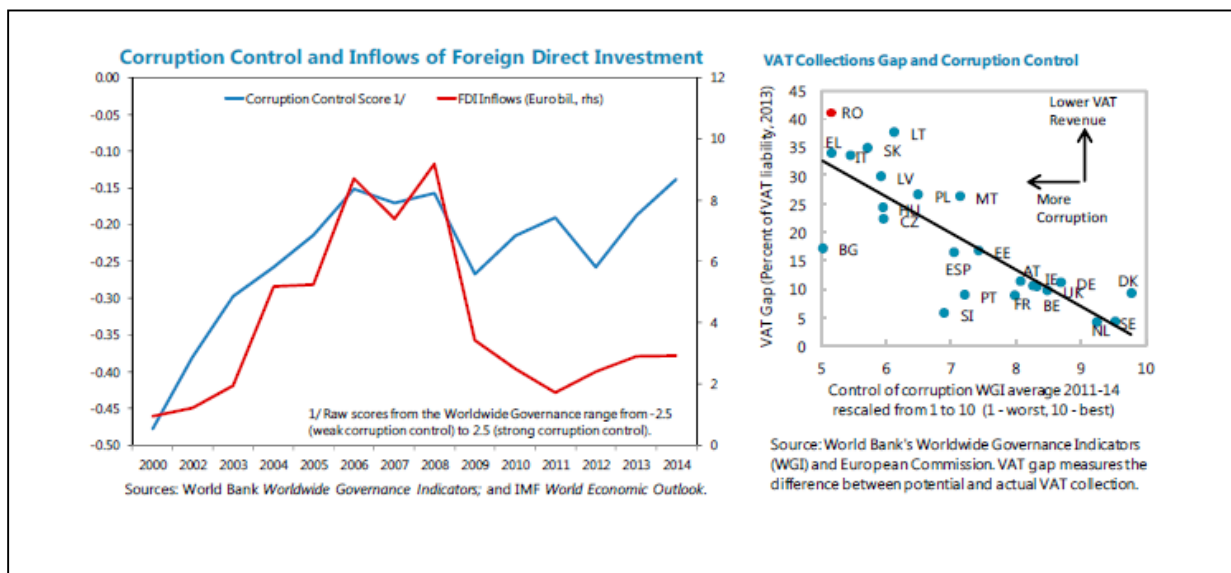
19. Pentru a spori investițiile publice și private și creșterea potențială este nevoie de un impuls reînnoit al reformelor structurale. Aceste reforme au constituit unul dintre principalele zone de interes ale celui mai recent program susținut de Fond. Cu toate acestea, progresele realizate au fost amestecate și programul a deraiat parțial datorită progreselor insuficiente pe linia reformelor structurale. Deși s-au obținut progrese în îmbunătățirea guvernantei, alte reforme structurale au stagnat și au fost, se pare, insuficiente, pentru a spori investițiile private, care se mențin la niveluri mult inferioare celor dinaintea crizei. Principalele provocări sunt reprezentate de îmbunătățirea guvernantei corporative a întreprinderilor de stat (ÎS), restructurarea celor ce întâmpină probleme ce persistă de mult timp și reprezintă o sursă de drenare a bugetului, creșterea absorbției fondurilor UE și asigurarea unui climat investițional mai bun.

20. Echipa Fondului a salutat progresele recente înregistrate pe frontul luptei împotriva corupției și a încurajat soluționarea viguroasă pe mai departe a provocărilor rămase.

- Corupția a constituit unul dintre principalele trei obstacole în calea afacerilor din România conform anchetei privind Mediul de Afaceri și Performanțele Întreprinderilor realizată de Banca

Mondială și BERD, trăgând înapoi investițiile și creșterea. Ea este asociată de asemenea cu un nivel mai redus al colectării impozitelor și taxelor, după cum o arată și decalajul mare de TVA al României în UE (estimat la aproape 6 procente din PIB) și cu o proastă alocare a resurselor publice; într-o anchetă recentă realizată de UE, peste jumătate din companiile ce au participat la o procedură de achiziții publice în ultimii trei ani considerau că a existat coluziune între ofertanți, conflicte de interese la evaluarea ofertelor și mită și plăți informale. România este una din ele două țări din UE ce fac obiectul „mecanismului de cooperare și verificare” menit să conducă la îmbunătățirea guvernantei.

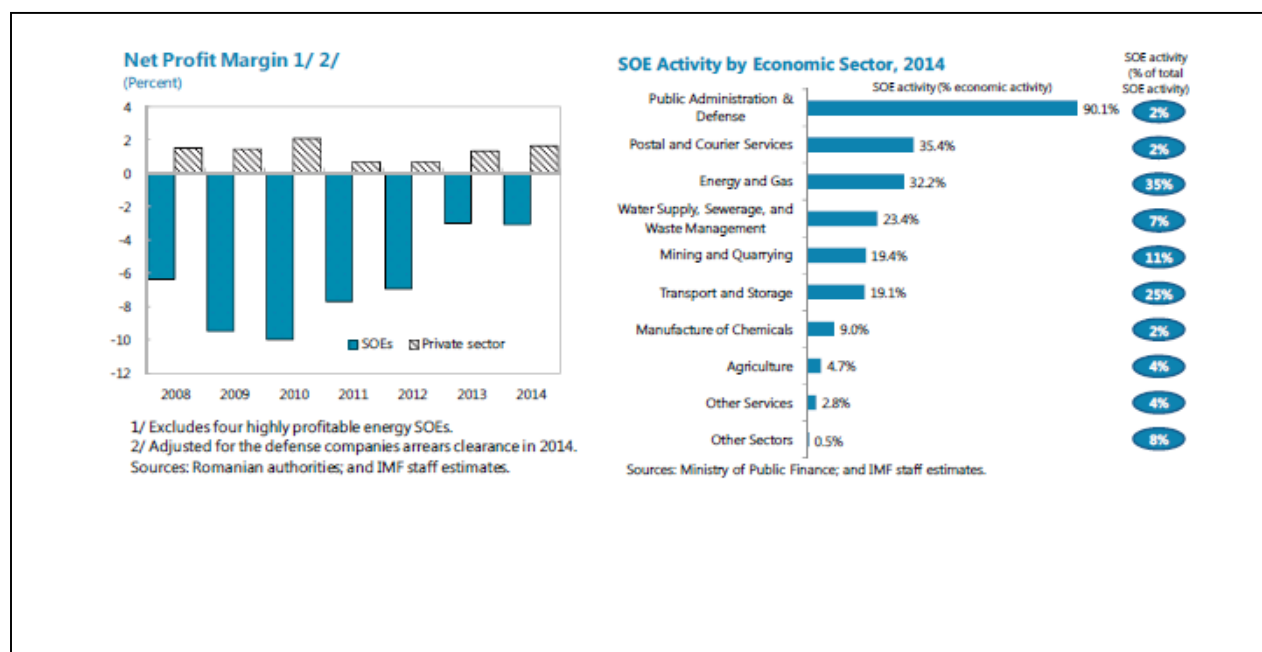
- Autoritățile au întreprins mai multe măsuri de intensificare a luptei împotriva corupției, inclusiv adoptarea unui nou Cod Penal și de Procedură Penală în anul 2014, intensificarea eforturilor de investigare și punere sub acuzare a celor suspecți de corupție – inclusiv persoane proeminente, urgentarea procesului judiciar pentru obținerea unor condamnări și măsuri de transparentizare și eficientizare a cheltuielilor guvernamentale discutate la 116. Ca rezultat, clasarea României conform indicatorilor de corupție s-a îmbunătățit. În ultimele evaluări publicate în luna ianuarie 2016, Comisia Europeană (CE) nota că „performanțele instituțiilor judiciare și de integritate principale în activitatea de soluționare a marii corupții continuă să fie impresionante”.
- Cu toate aceste progrese, sunt încă necesare și alte reforme în domeniile achizițiilor publice și ale alocării fondurilor publice, în ceea ce privește eficacitatea proceselor de corupție, în instituirea unor reguli privind conflictul de interese și dezvoltarea capacității Agenției Naționale de Integritate de a monitoriza declarațiile de avere (Caseta 1).



Îmbunătățirea investițiilor publice

21. Reforme ce sporesc eficiența investițiilor publice în sectoare de infrastructură sunt esențiale pentru a asigura o creștere sustenabilă. ÎS joacă un rol important în sectoarele de infrastructură majoră și mai buna lor guvernare, precum și implicarea mai mare a capitalului privat în aceste sectoare rămân priorități principale de reformă. Echipa a recomandat adoptarea cât mai devreme și implementarea fermă a proiectului de lege privind guvernarea corporativă a ÎS. Echipa a

mai recomandat de asemenea accelerarea ofertelor publice inițiale (IPO) și a programului de privatizări. Toate ÎS ar trebui așezate pe o bază financiară solidă. În unele cazuri poate fi necesară restructurarea agresivă iar în altele, lichidarea. Aceste reforme vor contribui la ridicarea nivelului de profesionalism al conducerii ÎS și la mai buna alocare a resurselor, la creșterea productivității și la reducerea subvențiilor și vor limita obligațiile contingente ale statului. În sectorul energetic, dereglementarea pieței pentru consumatorii industriali a reușit în general, iar dereglementarea piețelor de electricitate și gaze naturale pentru consumatorii casnici ar trebui să continue.



22. Îmbunătățirea absorbției fondurilor UE va impulsiona investițiile în infrastructură. Mai multe acțiuni ar putea contribui la aceasta: adoptarea proiectului legii achizițiilor aflat în prezent în parlament, ce transpune directivele UE, elaborarea unui plan de acțiune pentru noua perioadă de programare (2014-20), întocmirea corespunzătoare a documentației ce se trimite la CE, pentru a se evita întârzierile în procesarea și prioritizarea proiectelor. Trecerea unor proiecte în derulare din perioada anterioară de programare (2007-13) pe noua perioadă de programare poate contribui la sporirea absorbției deoarece unii dintre pași de implementare a lor vor fi fost deja parcurși. La nivel mai general, ar trebui să existe un efort sistematic de limitare a finanțării din surse bugetare a proiectelor eligibile spre a fi finanțate din fonduri UE.

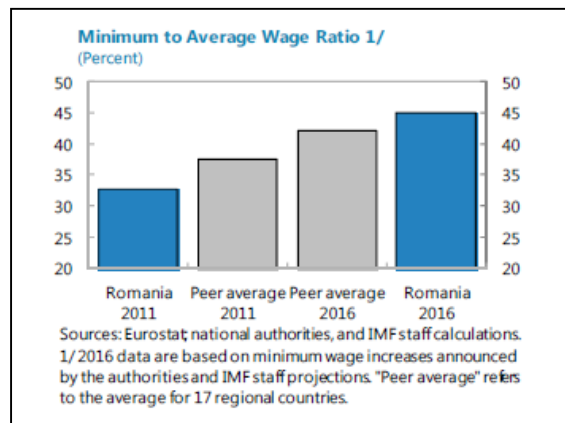
Creșterea investițiilor private

23. Transformarea reglementărilor și administrării fiscale în reglementări și administrare fiscală mai prietenoase pentru afaceri va susține veniturile și va contribui la atragerea de investiții private, mai ales ISD. În ansamblu, România se află pe locul 37 din 189 de țări în clasamentul din 2016 al proiectului Doing Business (cu cât locul este mai mic cu atât poziția este mai bună). Cu toate acestea, mai este loc de mai bine în domeniul autorizațiilor de construcție, al

înregistrării proprietăților, al protecției investitorilor minoritari și al administrării fiscale. Referitor la aceasta din urmă, eforturile de reformă ar trebui să se concentreze pe ghișeul unic pentru contribuabil, depunerea electronică, pe consolidarea taxelor mici, pe baza de date centralizată a contribuabililor și pe mai buna gestionare în timp a rambursărilor de TVA. Totodată, colectarea veniturilor va fi mai bună dacă agenția de administrare fiscală își va perfecționa sistemul său de inspecție fiscală pe bază de riscuri și direcția de mari contribuabili. Autoritățile au solicitat Fondului asistență tehnică suplimentară pentru a putea avansa pe aceasta direcție.

24. Creșterile de salariu minim ce depășesc simțitor câștigurile de productivitate pot face mai mult rău decât bine (Anexa VII și Lucrarea pe

tema Aspectelor Selectate). Politica salariului minim poate asigura protecția angajaților cu venituri mici. Dar, cu majorarea considerabilă programată pentru acest an, raportul din România între salariul minim și cel mediu va depăși media din regiune (grafic). Aceasta poate submina competitivitatea pe plan extern și obstrucționa crearea de locuri de muncă, mai ales în industriile ce folosesc munca necalificată sau intensive din punct de vedere al forței de muncă. Echipa a recomandat ca ritmul de creștere în viitor al salariului minim să fie unul moderat care să aibă în vedere atât considerentele sociale cât și pe cele de competitivitate, creștere a productivității și perspective de ocupare a forței de muncă.

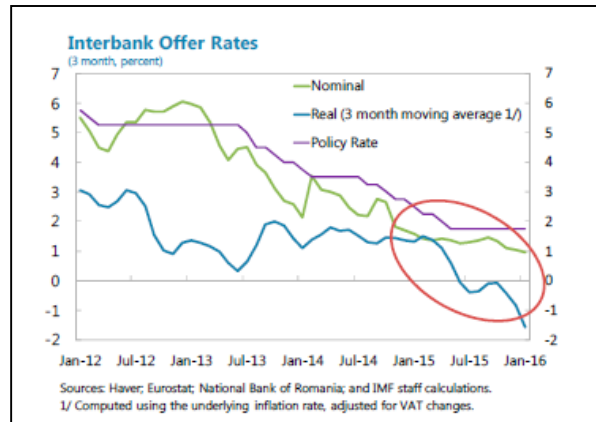


Punctul de vedere al autorităților

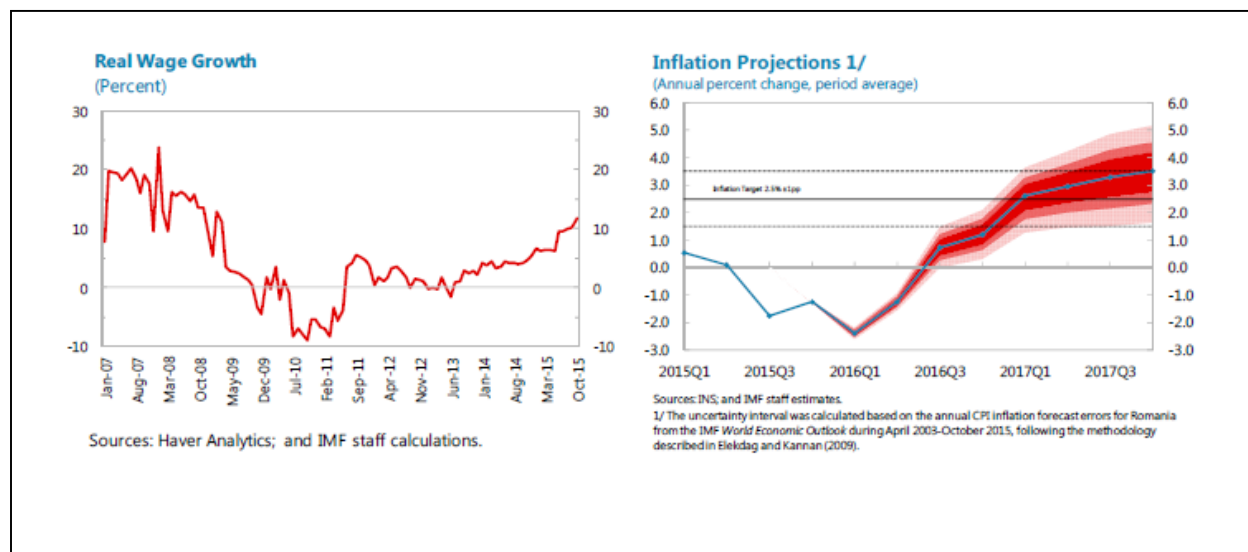
25. Autoritățile au fost de acord, în general, cu recomandările echipei Fondului și speră să înregistreze progrese în domeniile restante. În ceea ce privește corupția, autoritățile au subliniat că României ar trebui să i se recunoască progresele realizate în lupta împotriva corupției; multe alte țări din regiune au avut indicatori de corupție mai slabi și au înregistrat progrese mai modeste. Ele au exprimat speranța că amendamentele aduse legii revizuite a guvernancei corporative a ÎS și proiectul de lege a achizițiilor vor fi adoptate curând de parlament. Au observat că prospectele de IPO depind de procesul uneai dintre ÎS. Autoritățile au împărtășit în general aprecierea echipei privind politica salariului minim. Ele au creat un grup de lucru format din funcționari guvernamentali și partenerii sociali, care să studieze și să elaboreze instrucțiuni clare privind stabilirea salariului minim, conform recomandării CE. Noul mecanism va contribui la sporirea transparenței procesului de stabilire a nivelurilor viitoare ale salariului minim. Se anticipează că grupul de lucru va prezenta noua propunere până în luna mai 2016.

C. Politica Monetară

26. Pe fondul inflației în scădere, reducerile ratei de politică monetară ai oferit în ultimii ani un stimul semnificativ. Rata de politică monetară a scăzut de la 6 procente în anul 2011 la actualul nivel de 1,75 de procente. BNR a îngustat de asemenea coridorul format de ratele dobânzii, în concordanță cu recomandările anterioare ale Fondului și a continuat să reducă rezervele minime obligatorii (RMO) atât pentru pasivele în lei cât și pentru cele în valută. Continuă însă să persiste un decalaj între rata pe piața interbancară și rata de politică monetară, decalaj ce ar putea submina eficacitatea cadrului de politică monetară, după cum a fost arătat și în cadrul misiunilor anterioare de asistență tehnică a Fondului. Condițiile monetare lejere și o creștere bruscă a cheltuielilor guvernamentale la sfârșitul anului 2015 au contribuit la acumularea de lichidități în sistemul bancar. Ratele reale ale dobânzilor, ajustate cu inflația de bază, au devenit negative.



27. Deși inflația este în prezent negativă, inflația de bază, ajustată cu recente modificări de impozite și taxe, este în creștere. Date fiind cererea internă puternică, un output gap în curs de închidere, impulsul fiscal puternic și creșterea considerabilă a salariilor, inflația de bază (fără acțiuni de politică) este preconizată să crească până la aproape 3½ procente, limita superioară a intervalului de variație pentru țintirea inflației, până la finele anului 2017, conform proiecțiilor Fondului și ale BNR.



28. Conform actualelor proiecții privind inflația, echipa a recomandat ca rata de politică monetară să fie menținută neschimbată pentru moment, dar să se înceapă reducerea

decalajului dintre rata dobânzii pe piața interbancară și rata de politică monetară. Dată fiind inflația negativă actuală, inflația importată cu un nivel anticipat redus și incertitudinea din jurul anticipațiilor inflaționiste, rata de politică monetară poate fi păstrată nemodificată până când inflația proiectată trece mai clar peste țintă. Cu toate acestea, BNR ar trebuie să ia în considerare semnalarea unei înclinații spre înăsprire și să înceapă să reducă decalajul dintre rata de piață și rata de politică prin absorbirea lichidităților și îngustarea coridorului ratei dobânzii; aceasta va consolida de asemenea și cadrul de politică monetară. Având în vedere impulsul fiscal pro-ciclic puternic, politica monetară ar putea fi nevoit să preia o parte din povara gestionării cererii interne.

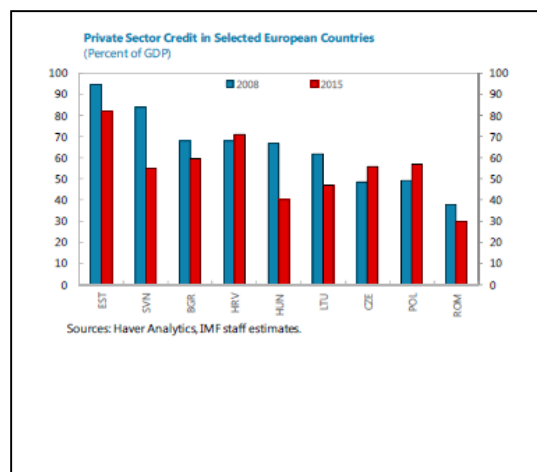
29. În opinia echipei, leul românesc este, în linii mari, aliniat fundamentelor pe termen mediu (Anexa IV). Evaluarea generală a echipei este aceea că poziția externă a României în anul 2015 a fost, în linii mari, aliniată fundamentelor. Gradul de acoperire al rezervelor este în general suficient, conform celor mai mulți parametri de măsurare a suficienței rezervelor. În concordanță cu recomandările echipei, BNR și-a limitat intervențiile în anul 2015 comparativ cu anul anterior. Cu toate acestea însă, excesul de lichiditate de pe piața locală și deteriorarea percepției la nivel mondial au dus la creșterea vânzărilor de valută în ultima parte a anului 2015 și la începutul anului 2016.

Punctul de vedere al autorităților

30. Autoritățile au observat că deciziile de politică monetară vor depinde de opiniile Consiliului BNR cu privire la presiunile inflaționiste și impactul asupra piețelor financiare. Ele au fost de acord că proiecțiile privind inflația au crescut și se vor apropia de limita superioară a intervalului de variație pentru țintirea inflației în 2017. Ele au punctat însă că în contextul regional actual al ratelor scăzute, înăsprirea monetară ar putea determina intrări de capital pe termen scurt, și că deci, preferința lor ar fi să adopte o soluție treptată de normalizare a politicii. Autoritățile au fost de acord de asemenea cu opinia echipei că moneda națională este în linii mari aliniată nivelului de echilibru. Ele recunosc importanța pe care o are menținerea de rezerve suficiente, mai ales în contextul incertitudinii sporite de pe piețele financiare internaționale.

D. Sectorul Financiar

31. Autoritățile trebuie să își susțină eforturile de îmbunătățire a bilanțurilor bancare și să reziste măsurilor ce ar putea submina stabilitatea sistemului bancar și predictibilitatea legii. Recenta reducere a ÎNP este binevenită și ar trebui continuate eforturile de încurajare a scoaterilor din evidență și a vânzărilor de active cu probleme. Un risc principal pe termen apropiat pentru bilanțurile bancare îl prezintă inițiativele legislative ce ar permite modificarea unilaterală și retroactivă a contractelor. În luna aprilie 2016, parlamentul a adoptat cu o largă susținere, o lege ce permite consumatorilor să anuleze în mod unilateral orice debit față de bancă ce este garantat cu o proprietate imobiliară rezidențială prin transferul acelei proprietăți către creditor („Legea Dării în Plată”, Caseta 2). Facilitatea

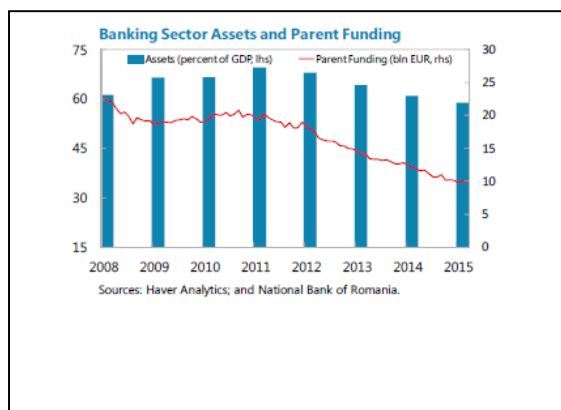


ce s-a intenționat a fi acordată debitorilor cu probleme nu este bine ținută și aplicarea retroactivă a legii ar putea afecta în mod negativ bilanțurile băncilor, ar putea submina drepturile private de proprietate, predictibilitatea legii și percepția investitorilor, reducând astfel oferta de credite. Acordarea de facilități debitorilor aflați în dificultate ar trebui ținută inclusiv prin condiții stricte de eligibilitate, respectând în același timp caracterul sacru al contractelor, și toate aceste mecanisme ar trebui să facă obiectul unor măsuri asigurătorii adecvate. Echipa a exprimat îngrijorări similare și în legătură cu transformarea forțată a unor împrumuturi în valută aflată în analiza parlamentului, care și ea ar permite modificarea retroactivă a contractelor. În această privință, autoritățile ar trebui să revizuiască unele elemente din legislația actuală referitoare la clauzele abuzive, pentru a risipi o altă sursă importantă de incertitudine, asigurând în același timp echitatea pentru toți cei implicați. În final, echipa a recomandat crearea precondițiilor necesare, cum ar fi infrastructura instituțională adecvată, implementarea reglementărilor sau sisteme de operare (de ex. formulare), pentru implementarea recent adoptatei legi a insolvenței personale.

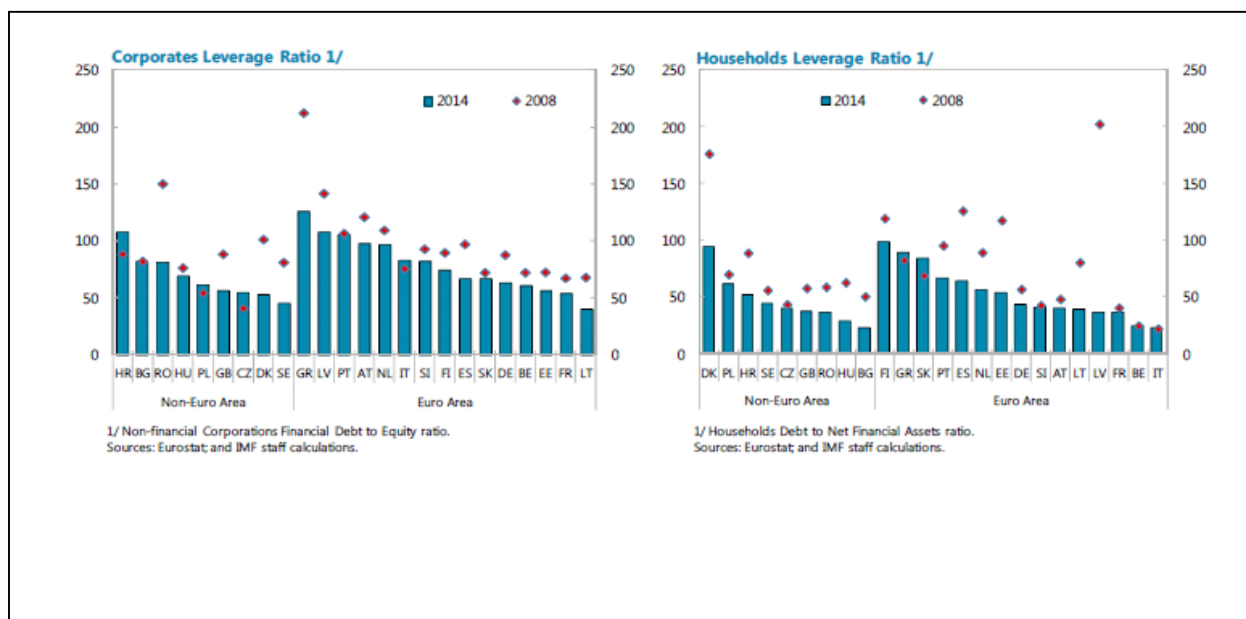
32. O provocare esențială pe termen mediu este aceea de a crește intermedierea financiară pentru a servi mai bine nevoilor de creștere.

România are una dintre cele mai mici rate ale creditelor private față de PIB din regiune și niveluri moderate ale debitelor companiilor și populației. Analiza echipei sugerează că atât factorul cerere cât și factorul ofertă au avut un rol în această situație după criza financiară globală din 2008.⁴ Mai recent, indicatorii corporațiilor nefinanciare arată o oarecare ameliorare a ratelor de lichiditate și profitabilitate, iar veniturile populației sunt pe o pantă ascendentă. Cu toate acestea, creșterea intermedierei

este importantă pentru a contribui la sprijinirea investițiilor și ea va presupune ca România să stimuleze depozitele interne și să dezvolte surse alternative de finanțare pentru sectorul bancar în eventualitatea în care băncile mamă nu își reînnoiesc fluxurile de fonduri. Implementarea recent adoptatei legi a obligațiunilor garantate ar trebui să contribuie la dezvoltarea finanțării și intermedierei bancare pe termen lung, deși aplicarea legii „dării în plată” ar putea periclita emisiunea de obligațiuni garantate. Susținerea progreselor recente obținute pe linia reducerii ÎNP va susține capacitatea băncilor de a răspunde cererii de creditare. Rezultatele analizei calității activelor aflate în prezent în derulare vor fi de ajutor în acest sens, la identificarea sferei eforturilor necesare în viitor în acest domeniu.



⁴ Vezi Lucrarea privind Aspecte Selectate pentru o discuție detaliată privind evoluțiile sectorului financiar și legăturile macro-financiare din România.



33. Au fost realizate progrese semnificative în direcția restructurării Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) și consolidării instrumentelor de intervenție și lichidare de care dispune aceasta. Aceasta ar trebui să contribuie la rezolvarea problemelor din sectorul asigurărilor. ASF a implementat de curând analize cuprinzătoare ale bilanțurilor și exerciții de testare la stress ce au acoperit practic întregul sector al asigurărilor. Analizele bilanțurilor au dezvăluit o serie de deficiențe, inclusiv deficite de capital la mai multe societăți de asigurări. Cea mai mare societate de asigurări a intra în faliment la finele anului 2015, în timp ce o altă mare societate de asigurări este în procedură de redresare. Echipa a salutat progresele recente obținute în ceea ce privește consolidarea ASF, inclusiv adoptarea legislației recente de consolidare a instrumentelor sale de intervenție și redresare și a încurajat ASF să rezolve deficitele identificate pentru a asigura capitalizarea suficientă a sectorului de asigurări.

Punctul de vedere al autorităților

34. Autoritățile au fost de acord, în linii mari, cu părerile echipei. Ele au împărtășit îngrijorările echipei referitoare la potențialul impact al inițiativelor legislative nocive li au menționat rezervele de capital ca posibilă măsură pentru situații de urgență. Ele și-au exprimat angajamentul de a îmbunătăți în continuare calitatea portofoliilor intermediarilor financiari și de a se asigura că atât instituțiile financiare bancare cât și cele nebancare dețin capital suficient. Au fost de asemenea de acord că un obiectiv important pe termen mediu este reprezentat de creșterea intermedierei financiare, inclusiv prin promovarea dezvoltării pieței de capital.

EVALUAREA ECHIPEI

35. România a realizat progrese importante în reducerea vulnerabilităților după criza financiară globală, dar slăbirea recentă a politicilor periclitează câștigurile obținute. Deficitele ce cont fiscal și cont curent s-au ameliorat notabil după criza financiară globală, iar calitatea portofoliului de împrumuturi al băncilor s-a îmbunătățit. Politici și fundamente puternice au ajutat România să realizeze o creștere robustă și să evite presiunile aferente unei volatilități sporite pe piață. Este important ca politicile și reformele sănătoase să continue să susțină o creștere puternică și inclusivă, într-un moment în care riscurile de sens negativ s-au intensificat.

36. Politica fiscală trebuie să așeze datoria publică pe o traiectorie descendentă. România a realizat o consolidare fiscală impresionantă începând din 2009 – una dintre cele mai mari din țările similare. Relaxarea fiscală majoră aprobată însă anul trecut stimulează consumul într-un moment în care creșterea acestuia este deja puternică. Dacă nu se iau alte măsuri, deficitul fiscal al anului viitor va depăși probabil pragul prevăzut de Procedura de Deficit Excesiv a UE (EDP). Chiar dacă deficitul bugetului cash este menținut la nivelul vizat de autorități, de 2,8% din PIB (3 procente în termeni ESA), datoria publică va depăși 40% din PIB continuând să crească treptat. În schimb, o ajustare treptată pentru reducerea deficitului cash la 1½ procente din PIB până în 2018 ar contribui la menținerea datoriei pe o traiectorie descendentă. Amânarea reducerilor de taxe programate a intra în vigoare în anul 2017 ar ajuta la realizarea acestui obiectiv.

37. La modul mai general, credibilitatea instituțiilor fiscale trebuie consolidată. Derogarea de la prevederile LRF și de la regulile fiscale subminează credibilitatea cadrului de politici și al procesului bugetar. În acest sens, este important ca activitatea Consiliului Fiscal să fie mai bine integrată în procesul de luare a deciziilor.

38. Ar trebui accelerate reformele de eficientizare și transparentizare a administrației publice. Printre aceste reforme se numără progresul pe linia prioritizării proiectelor de investiții publice, operaționalizarea deplină a recent înființatei unități de analiză a cheltuielilor publice, mai buna țintire a schemelor de protecție socială, extinderea achizițiilor centralizate în scopul generării de economii și adoptarea legii achizițiilor publice. Eforturile recente de sporire a transparenței cheltuielilor efectuate de entitățile publice este binevenit și ar trebui să conducă la o mai bună asumare a răspunderii și o eficiență sporită a cheltuielilor publice. Adoptarea cât mai curând a legii privind impozitarea resurselor naturale va contribui la asigurarea certitudinii cadrului fiscal.

39. Sunt necesare eforturi continue în direcția reformelor structurale pentru îmbunătățirea investițiilor publice și private și pentru ridicarea creșterii potențiale. Eficiența investițiilor publice în sectoarele de infrastructură esențială poate fi sporită prin consolidarea guvernanței corporative a ÎS – inclusiv prin adoptarea proiectului de lege în parlament – și printr-o mai bună planificare și utilizare a fondurilor UE. Agenția de administrare fiscală ar trebui să se concentreze pe contribuabilii cu potențial mai mare din punct de vedere al veniturilor, devenind în același timp mai prietenoasă pentru afaceri. Reformele trebuie axate pe ghișeu unic al contribuabililor, depunerea electronică, consolidarea micilor taxe, baza de date online centralizată a contribuabililor și creșterea promptitudinii rambursărilor de TVA.

40. În lupta împotriva corupției s-au obținut progrese binevenite și multe mai sunt încă de făcut. Mai buna guvernare și lupta împotriva corupției nu sunt doar probleme socio-economice principale, ele sunt relevante și la nivel macro în România. Agenția anticorupție se bucură de o tot mai mare încredere din partea publicului și eforturile în această direcție trebuie susținute.

41. Politicile privind salariul minim și salariile din sectorul bugetar trebuie să țină seama de spațiul fiscal și de considerentele de competitivitate. În ceea ce privește salariile din sectorul bugetar, trebuie eliminate discrepanțele din sistemul de remunerare. Actualele planuri bugetare nu oferă spațiul fiscal necesar pentru implementarea legii salarizării unitare care ar contribui la remedierea acestor discrepanțe. Amânarea reducerilor de impozite și taxe programate a avea loc în 2017 ar oferi spațiul fiscal necesar implementării etapizate a acestei legi. În ceea ce privește salariul minim, temperarea ritmului de creștere viitoare a acestuia ar contribui la stabilirea unui echilibru între considerentele de natură socială și cele legate de competitivitate, creștere a productivității și perspective de ocupare a forței de muncă.

42. O înclinație spre o politică monetară mai restrictivă ar fi adecvată în condițiile actualelor proiecții privind inflația. Proiecțiile inflației au crescut către valoarea superioară a intervalului de variație a țintei de inflație stabilite de BNR datorită unui output gap (decalaj dintre PIB-ul real și cel potențial) în curs de reducere, a creșterilor salariale mari și a stimulării fiscale. Deși rata de politică monetară poate fi păstrată nemodificată până când inflația proiectată trece în mod mai clar peste țintă, BNR ar trebui să înceapă să reducă decalajul dintre rata pe piața interbancară și rata de politică monetară prin absorbirea lichidității din piață și prin îngustarea coridorului de rată a dobânzii. Intervențiile pe piața valutară ar trebui limitate la temperarea volatilității excesive.

43. S-au făcut progrese importante în direcția reducerii ÎNP și trebuie asigurată protecția împotriva amenințărilor la adresa stabilității financiare. Sunt salutate eforturile susținute depuse în direcția reducerii ÎNP. Eliminarea prevederilor din inițiativele legislative ce ar putea submina stabilitatea financiară și predictibilitatea legii și găsirea unor modalități mai bune de a orienta acordarea de facilități către debitorii aflați în dificultate, vor atenua riscurile. Creșterea intermedierei financiare în paralel cu menținerea stabilității sectorului financiar vor susține necesitățile de creștere.

44. Se recomandă ca următoarea consultare pe Articolul IV să aibă loc în ciclul standard de 12 luni.

Caseta 1. Recenta campanie anticorupție a României

Problemele de corupție sunt foarte relevante la nivel macro în România. Ele afectează în mod special trei zone: veniturile statului, cheltuielile statului și competitivitate și ISD.

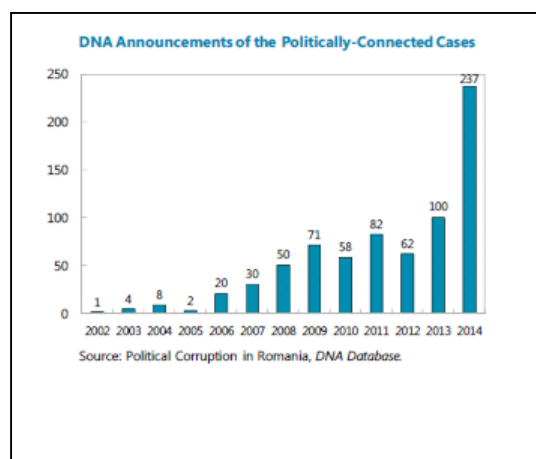
i) **Corupția subminează veniturile statului.** Poate conduce la venituri fiscale pierdute, după cum o arată spre exemplu decalajul în materie de TVA al României, care este cel mai mare din UE. Corupția este de asemenea asociată și cu activitatea informală de mai mari dimensiuni.

Dimensiunea economiei subterane a României a fost estimată la 28 de procente din PIB în anul 2014, acesta fiind al doilea procentaj ca mărime în Europa. O economie subterană mare duce la venituri guvernamentale mici care, la rândul lor, reduc calitatea și cantitatea bunurilor și serviciilor furnizate populației.

ii) **Corupția poate duce la o structură suboptimă a cheltuielilor statului.** Ea îi determină pe oficialii guvernamentali să aleagă cheltuielile pe baza oportunităților de inflatare a cheltuielilor și de obținere a unor avantaje mai mari nu pe baza criteriului bunăstării publice. Astfel, ea poate umfla bugetul cu cheltuieli de capital finanțate din surse publice dar având o eficacitate redusă după cum o demonstrează ritmul lent de execuție a infrastructurii (vezi Lucrarea pe tema Aspectelor Selectate din 2015). Achizițiile publice constituie o porțiune importantă din economia României. Lucrările publice, bunurile și serviciile au reprezentat în anul 2015 aproximativ 12% din PIB în România și, după cum arată o serie de audituri externe, încă mai există o percepție generală de mare corupție.

Aplicarea defectuoasă a reglementărilor privind achizițiile publice atrage după sine corecții

financiare substanțiale și contribuie la o absorbție redusă de fonduri UE. După cum se arată în raportul anticorupție al UE, companiile raportează o serie de practici larg răspândite, printre care implicarea ofertanților în elaborarea specificațiilor propunerilor, conflicte de interese în evaluarea ofertelor, specificații concepute special pentru anumite companii și abuzul de proceduri neconcurențiale sau rapide. Percepția că fondurile publice sunt deturnate și că experiențele ce implică plăți informale și mită sunt numeroase este una ridicată. O anchetă mai veche a Băncii Mondiale arată că entitățile din sectorul de stat ce au sisteme mai bune de administrare publică tind să aibă nivele mai reduse de corupție. **În final, corupția descurajează investițiile străine directe și constituie un obstacol cheie în calea competitivității României.** Corupția este unul din primele trei obstacole în calea afacerilor din România conform anchetei privind Mediul de Afaceri și Performanțele Întreprinderii realizate de Banca Mondială și BERD. La nivelul mai multor țări, studiile au demonstrat efectele negative pe care le are corupția asupra creșterii. Ungur (2014) arată efectul negativ al corupției asupra creșterii PIB-ului pe cap de locuitor, chiar și după controlarea posibilelor subiectivisme din analizele empirice aflate la bază. Ungur și Dasgupta (2011) constată că îmbunătățirea cu o unitate a indicelui percepției privind corupția poate duce la o creștere de 0,59 – 0,86 puncte procentuale în rata de creștere a PIB-ului pe cap de locuitor, în funcție de eșantionul de țări luate în analiză.



Caseta 1. Recenta campanie anticorupție a României (continuare)

România a fost recunoscută de curând pentru eforturile sale pe frontul anticorupției și aceste eforturi trebuie susținute. Agenția națională anticorupție (DNA) a fost din ce în ce mai recunoscută de agențiile internaționale și de presa internațională pentru lupta sa împotriva corupției. În ultima evaluare publicată în luna ianuarie 2016, CE descrie că „performanțele instituțiilor judiciare și de integritate principale în activitatea de soluționare a marii corupții continuă să fie impresionante”.

Numai în cursul anului 2015, DNA a pus sub acuzare peste 1250 de inculpați, printre aceștia numărându-se primul ministru, foști miniștri, membri ai parlamentului, primari, președinți de consilii județene, judecători, procurori și o largă varietate de funcționari publici superiori. A intensificat de asemenea măsurile asigurătorii instituite în legătură cu aceste cazuri, acestea ajungând la o cifră de 452 milioane Euro. Declarații neoficiale sugerează că unul dintre motivele ce se află în spatele nerealizării cheltuielilor de investiții de anul trecut ar fi fost teama de a fi prins în recentul efort anticorupție. Gradul de încredere al publicului în instituție a crescut, după cum o reflectă și sondajele de opinie.

România trebuie să facă mai mult în lupta sa anticorupție și susținerea momentumului creat va da roade. Ultimul raport MCV a subliniat faptul că, deși s-au făcut pași pentru atacarea corupției generale, este nevoie de consolidarea în continuare a reformelor pentru a se asigura ireversibilitatea progreselor realizate. Raportul sugerează consolidarea mecanismelor de prevenție și control în ceea ce privește contractele publice și achizițiile publice, inclusiv la nivelul întreprinderilor de stat, precum și dezvoltarea măsurilor de siguranță când este vorba de alocarea fondurilor publice. În mod similar, în Raportul său din luna ianuarie 2016, Grupul Statelor împotriva Corupției din cadrul Consiliului Europei (GRECO) a lăudat progresele țării în consolidarea cadrului anticorupție. A recomandat totuși mai multe măsuri anticorupție, inclusiv asigurarea unui sistem transparent de ridicare a imunității parlamentare în cazul investigațiilor de corupție, stabilirea unor reguli privind conflictul de interese pentru parlamentari și dezvoltarea capacității Agenției Naționale de Integritate de a monitoriza declarațiile de avere. În final, asigurarea alinierii regimului AML/CFT (combaterea spălării de bani/ combaterea finanțării terorismului) aplicabil cetățenilor expuși din punct de vedere politic la standardele internaționale și implementarea efectivă a instrumentelor AML/CFT ar putea susține de asemenea eforturile de a preveni, combate și depista spălarea sumelor provenite din corupție.

Obținerea de progrese pe linia anticorupției va susține în mod direct multe dintre recomandările de politici formulate de Fond și, vice versa, multe dintre recomandările Fondului vor contribui la eforturile anticorupție. Anticorupția și, guvernanța în sens mai amplu, constituie un aspect central ce va susține progresul pe linia multora dintre recomandările Fondului. Ea susține eficiența cheltuielilor, mai ales în domeniile sănătății și al educației, după cum se discută în *Lucrarea pe tema Aspectelor Selectate* ce însoțește acest Raport. Adoptarea reformelor în domeniul achizițiilor merge, în mod similar, mână în mână cu eforturile anticorupție. Recomandările Fondului privind legea salarizării unitare contribuie la reducerea stimulării funcționarilor publici de a obține o remunerație prin intermediul corupției. Îmbunătățirea guvernantei corporative a sectorului ÎS va contribui la reducerea unei surse serioase de privilegii, la sporirea eficienței și va permite utilizarea în alt scop a resurselor publice astfel economisite. În fine, aducerea celor ce practică evaziunea fiscală în rețeaua fiscală va permite statului să reducă caracterul pro-ciclic al bugetului, să revină la trendul de reducere a deficitului și îi va stimula pe cei aflați deja în rețeaua fiscală să contribuie cu partea pe care o datorează.

Caseta 2. Legea Dării în Plată

Sectorul bancar din România se confruntă cu riscurile asociate unor inițiative legislative potențial nocive ce permit modificarea unilaterală și retroactivă a contractelor. O astfel de inițiativă este legea prin care se denunță obligațiile de plată asumate printr-un contract de creditare în schimbul transferului proprietății ipotecate (legea „Dării în Plată”). Legea a fost inițial aprobată de Parlament în luna noiembrie 2015; președintele Iohannis a retrimis-o însă la parlament pentru reanalizare. În luna aprilie 2016, parlamentul a aprobat legea printr-un vot definitiv.

Legea „Dării în Plată” conține un număr de prevederi controversate ce ar putea afecta negativ economia. Deși legea a fost prezentată ca o măsură menită să ajute populația deținătoare de credite ipotecare aflată în dificultate, băncile românești și BNR au susținut că unele dintre prevederi pot crea incertitudini de ordin legal și hazard moral și pot prezenta riscuri sistemice pentru bănci. Legea le permite consumatorilor și co-debitorilor și giranților lor ce îndeplinesc următoarele condiții să renunțe integral la împrumuturile lor prin transferarea proprietății ipotecate către creditor: (i) împrumutul să fi avut o valoare inițială mai mică de 250.000 de Euro; (ii) împrumutul să fie garantat printr-o proprietate imobiliară rezidențială; și (iii) creditorii să fie instituții de credit, instituții financiare nebancare sau cesionarii acestora. În cazul în care debitorul își exercită acest drept, creditorul nu se mai poate îndrepta către alte active sau venituri aparținând debitorului în afara proprietății cu care s-a garantat în eventualitatea în care se invocă garanție insuficientă. Legea se aplică nu doar împrumuturilor noi, ci și celor existente, inclusiv pentru proprietăți ce au fost executate silit sau se află sub executare silită. Nu se menționează alte criterii de eligibilitate economice sau de altă natură ce trebuie îndeplinite de debitori și nu pare a ține seama de capacitatea de plată a debitorului. BCE a observat că proiectul de lege introduce modificări fără precedent în cadrul legal aplicabil acordurilor de împrumut din România și că va submina considerabil certitudinea legală și administrarea adecvată a riscurilor de creditare în instituțiile financiare.¹ CE, în ultimul său raport de țară pentru România, a exprimat de asemenea îngrijorări serioase, inclusiv legate de aplicabilitatea retroactivă a legii.

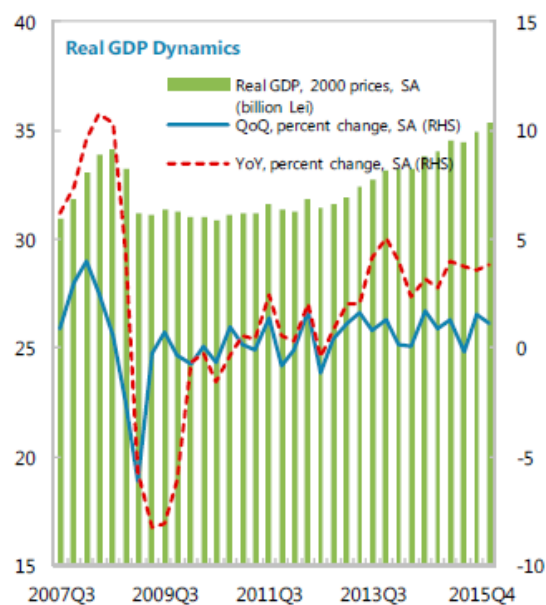
Aplicarea legii ar putea duce la pierderi substanțiale pentru bănci și la subminarea mentalității de plată și al accesului viitor la credite. Deși este greu de oferit estimări sigure ale impactului potențial al legii datorită unor incertitudini de natură legală și comportamentală, unele din datele existente ne permit să apreciem posibila magnitudine a acestui impact. Volumul împrumuturilor restante ce ar putea fi eligibile pentru depunerea unei solicitări conform legii nu este foarte mare, în jurul a 5 miliarde RON, valoare ce ar putea constitui limita inferioară a sumelor pe care băncile ar trebui să le șteargă din evidențe (suma ștergerilor din evidențe va fi diminuată cu suma provizioanelor aferente împrumuturilor restante, dar aceste date nu erau disponibile). Totodată, ar putea exista cazuri de „ipotece cu amortizare negativă” în care debitori ce sunt la curent cu plățile și au capacitatea de a continua plata împrumutului, pot opta să apeleze la prevederile legii „Dării în Plată” pentru a beneficia de scutirea de diferența neacoperită de ipotecă

¹ Vezi opinia BCE din 18 decembrie 2015: : https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2015_56_f_sign.pdf

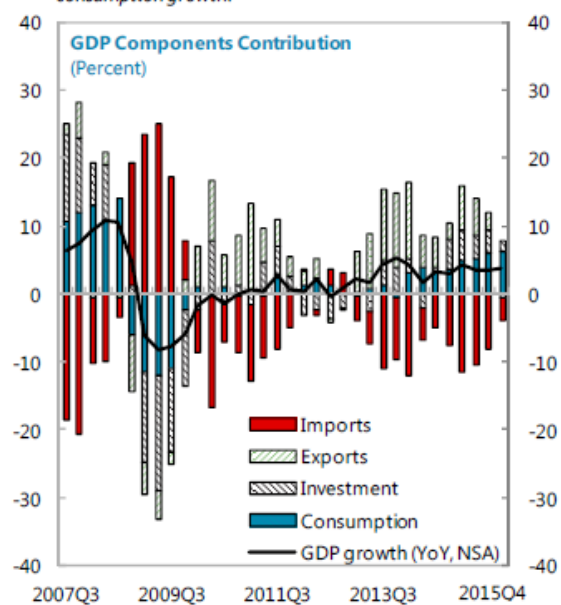
și a transfera băncii riscul aferent garanției. O presupunere ipotetică în care 20% din totalul împrumuturilor sunt împrumuturi în care debitorii decid să profite de lege pentru că au „ipotecă cu amortizare negativă” ar crește cu 8 miliarde RON suma posibilelor ștergeri din evidențe. Deci, valoarea potențialelor ștergeri din evidențe ar putea fi undeva în intervalul 5-13 miliarde RON. Aplicând o altă ipoteză conform căreia băncile suportă o pierdere de 25% din valoarea creditului atunci când vând proprietatea imobiliară respectivă, pierderea totală pentru bănci s-ar putea situa în intervalul 1,3-3,3 miliarde RON (până la 4% din capitalul total al băncilor comerciale). Aceste estimări ar putea fi mai mari dacă se recurge foarte mult la legea „Dării în plată”. Băncile vor avea și cheltuieli de funcționare suplimentare pentru a gestiona și a vinde portofoliul de proprietăți imobiliare pe care le vor prelua în bilanțuri. Dincolo de impactul direct pe care legea îl va avea asupra bilanțurilor băncilor, un potențial efect colateral al legii ar fi acela că ar putea submina expansiunea viitoare a creditului și încrederea investitorilor prin diminuarea predictibilității cadrului legal. Mai există și riscurile apariției unor obligații contingente pentru stat, în eventualitatea în care băncile dau statul în judecată și solicită despăgubiri.

Figure 1. Romania: Real Sector, 2007–16

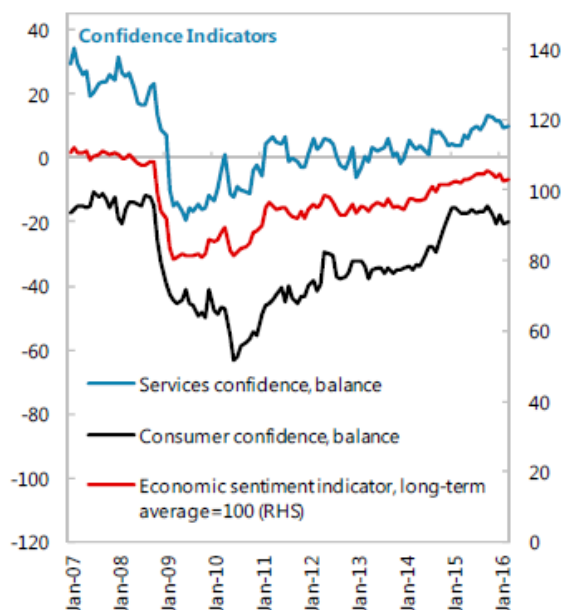
The economic recovery has firmed...



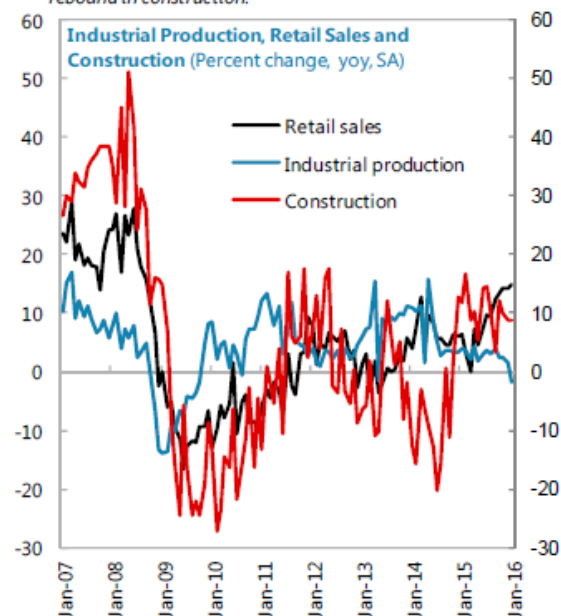
...as domestic demand revived, mainly driven by consumption growth.



Consumer and economic confidence indicators are approaching pre-crisis levels...



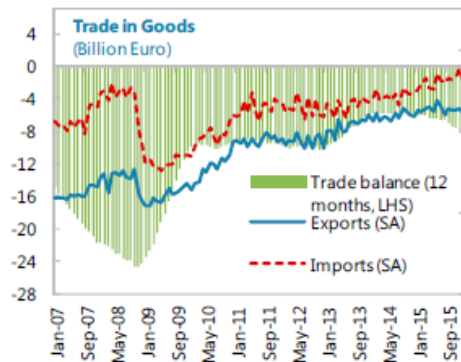
...which supports a firmer recovery in retail sales and a rebound in construction.



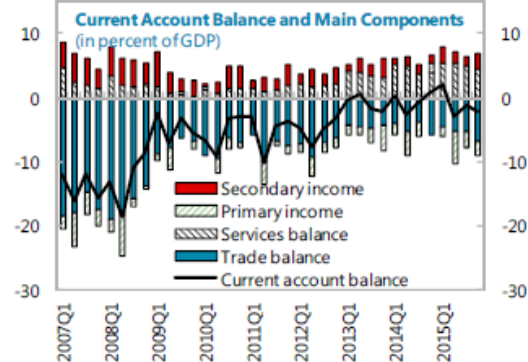
Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Figure 2. Romania: External Sector, 2007–16

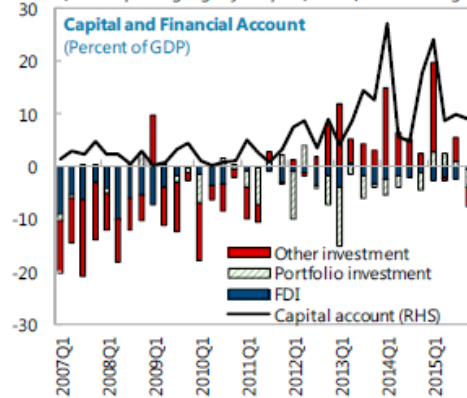
The trade balance in goods deteriorated in 2015 due to a pickup in imports and slowdown in export growth.



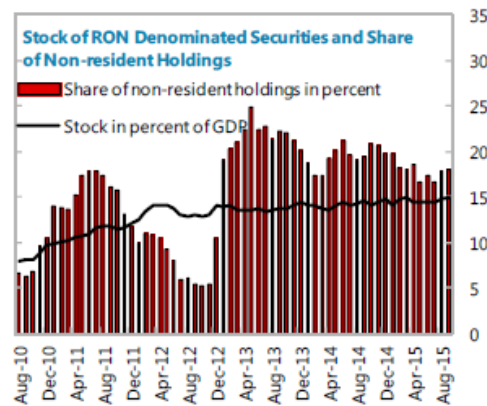
The current account deficit widened moderately in 2015 due to the increase in deficit in goods and primary income.



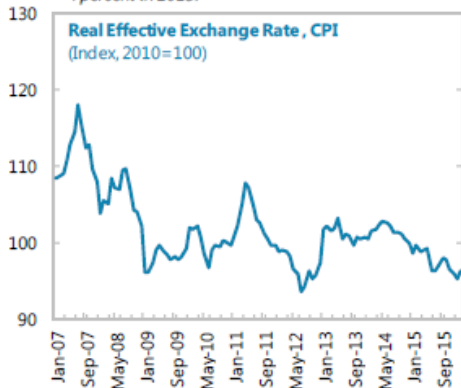
The public and private inflows were moderate, with FDI inflows improving slightly but portfolio inflows reducing.



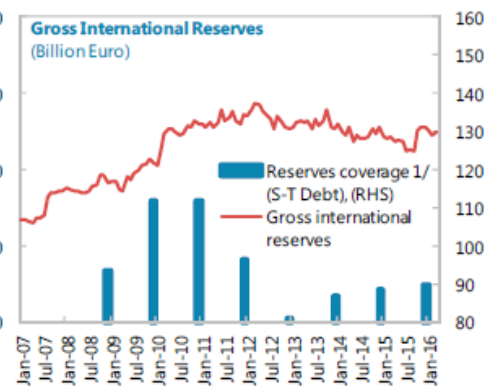
Non-resident holdings of government debt remained stable.



The real exchange rate has depreciated around 4 percent in 2015.



Foreign reserve coverage remains broadly adequate.

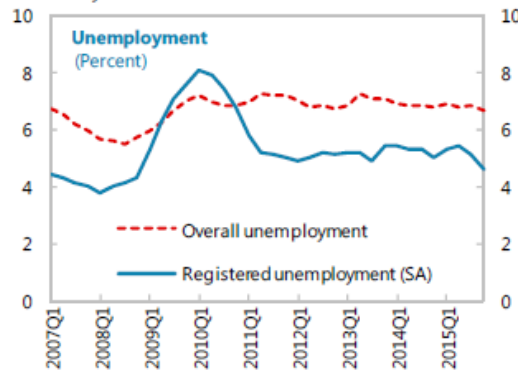


Sources: Haver Analytics; National Bank of Romania, IMF Information Notice System (INS); and IMF staff calculations.

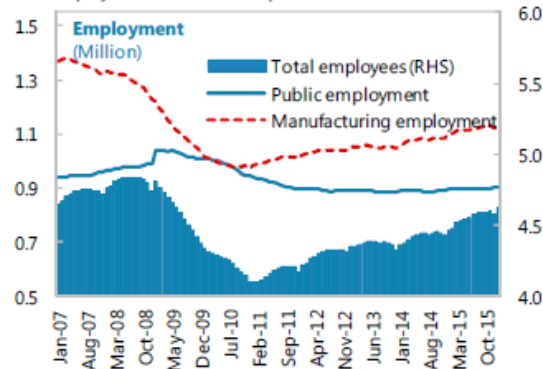
1/ Reserves coverage is based on end-of-year data.

Figure 3. Romania: Labor Market, 2007–16

Overall unemployment remains little changed over the last several years.



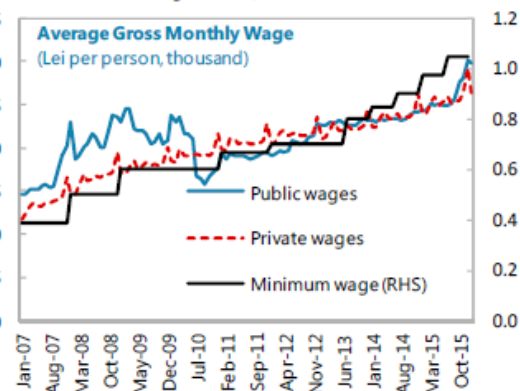
Total employment has been recovering, while public employment remains below pre-crisis levels.



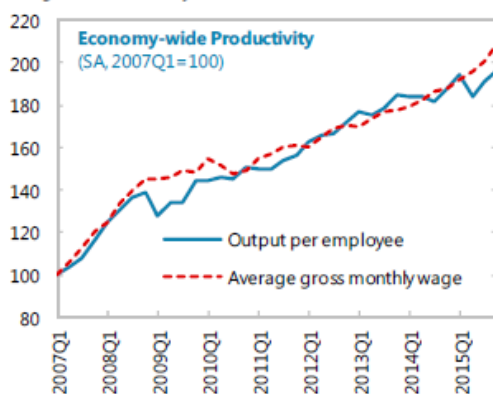
Real wage growth has been on an upward trend in the past two years.



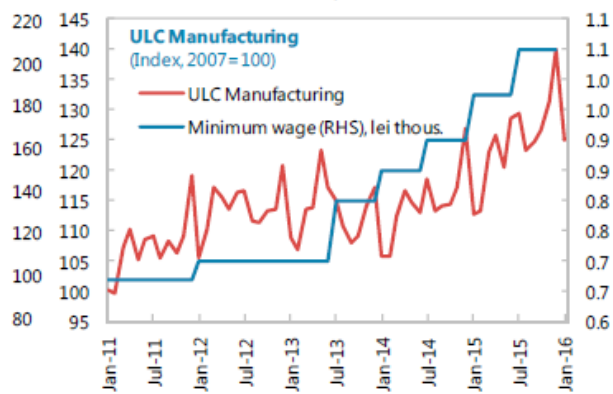
Minimum wages have sharply increased and public wages, which were cut during the crisis, have been restored.



Wage increases exceeded the economy-wide productivity gains most recently.



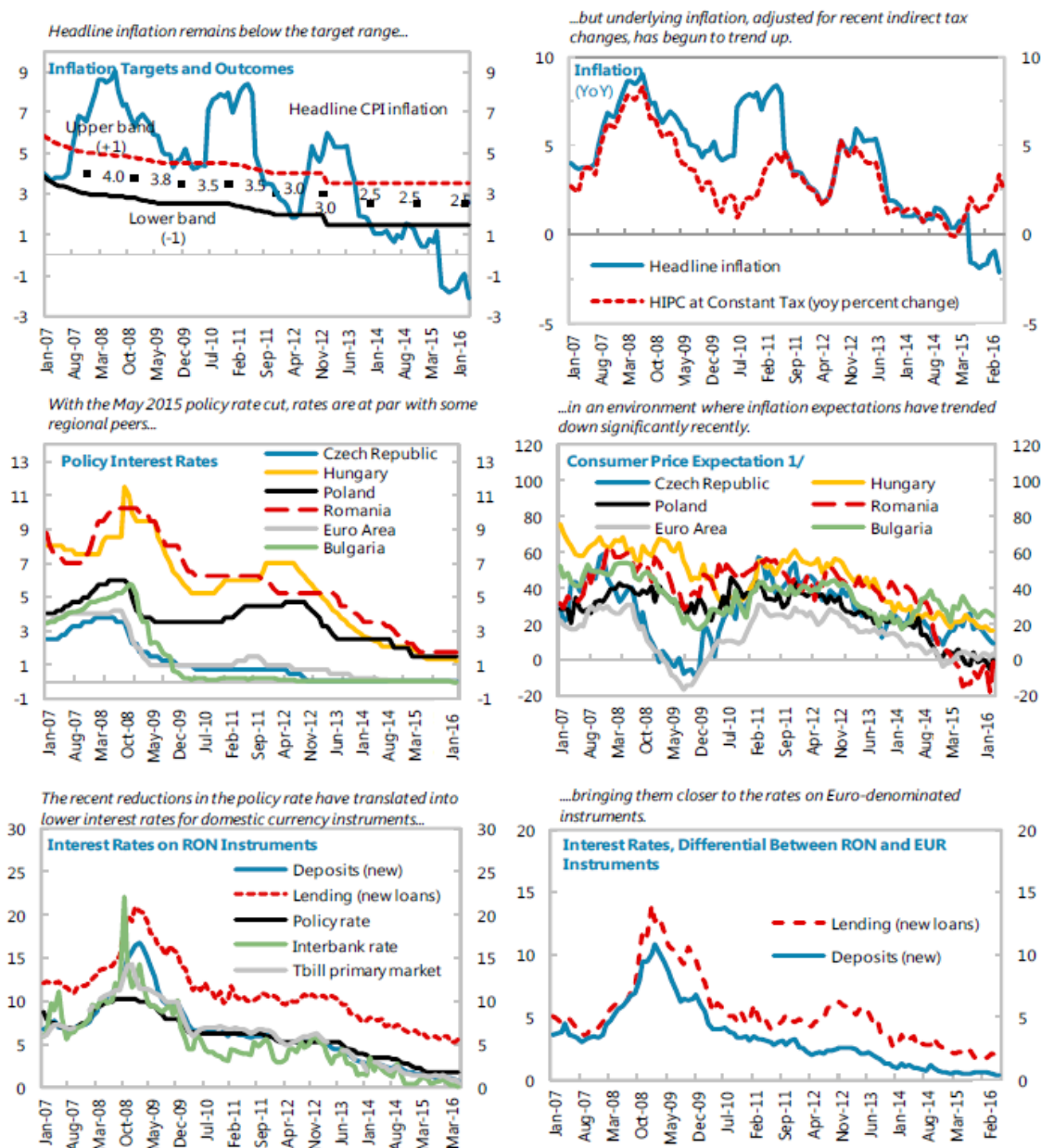
Unit labor costs in the manufacturing sector, despite large fluctuations, have been on an upward trend.



Sources: Eurostat, Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Figure 4. Romania: Monetary Sector, 2007–16

(Percent)

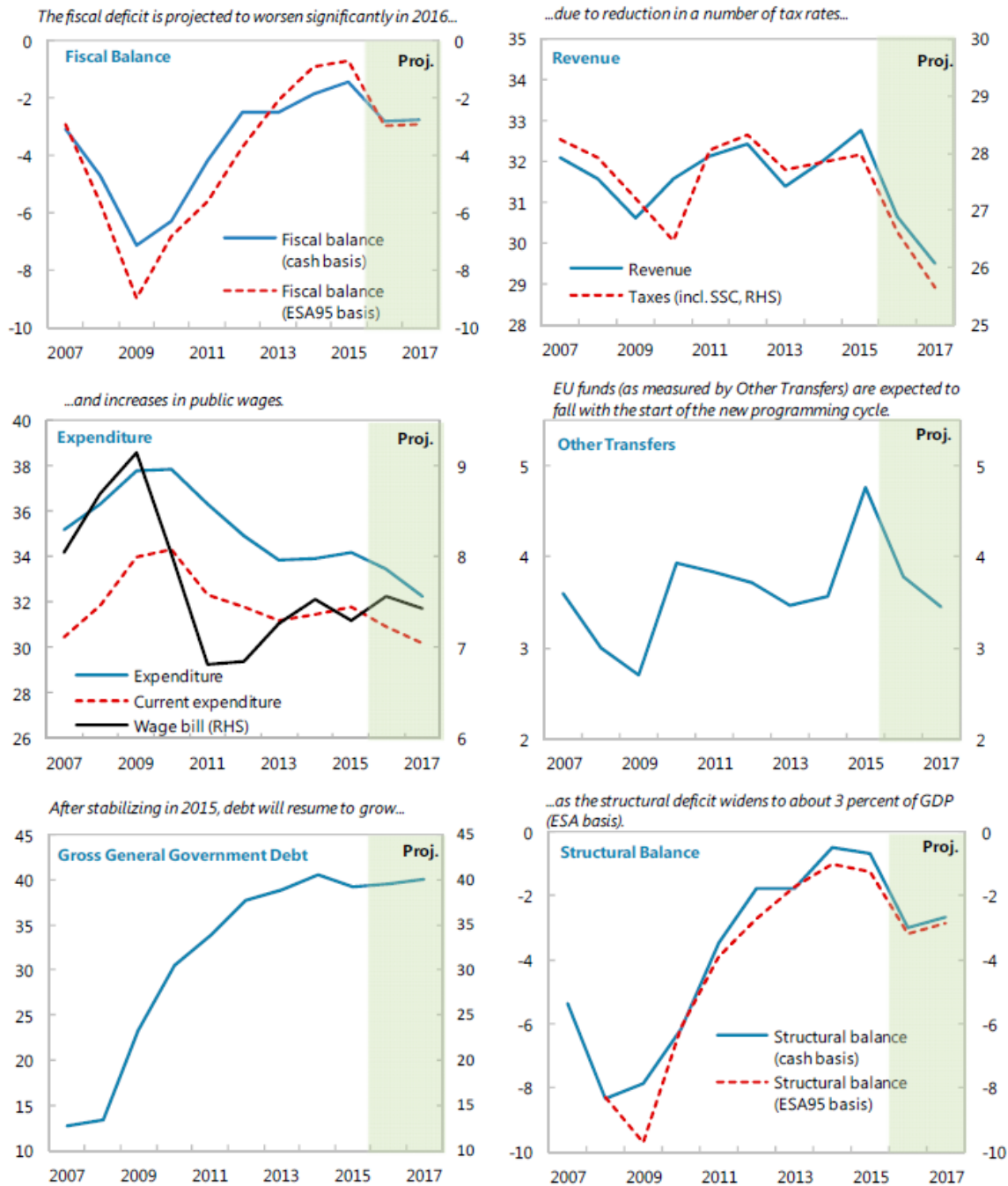


1/ Equals to the percentage of favourable answers minus the percentage of unfavourable answers in the survey on price trends over the next 12-month.

Sources: Haver Analytics; National Bank of Romania; Eurostat; Consensus Forecast; and IMF staff estimates.

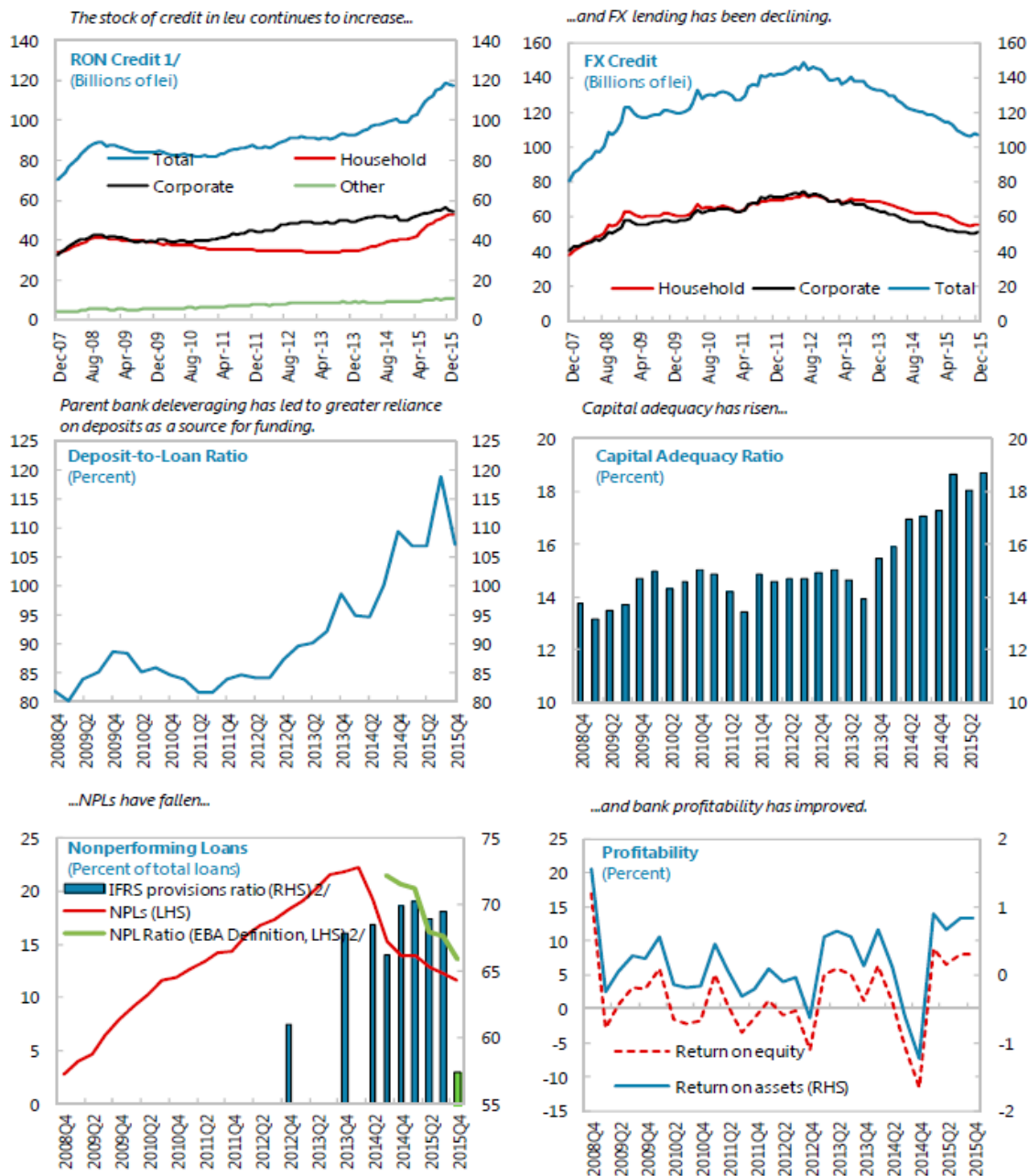
Figure 5. Romania: Fiscal Operations, 2007–17

(Percent of GDP)



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

Figure 6. Romania: Financial Sector, 2007–15



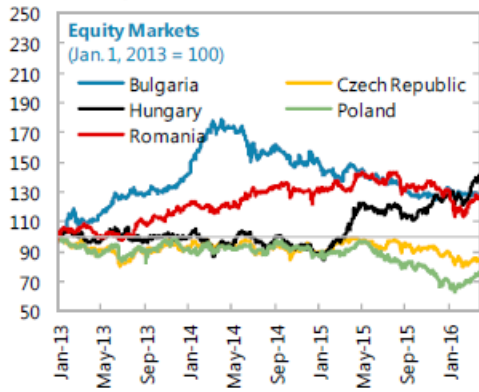
1/ Excludes credit to central government.

2/ In December, 2015, the NBR moved from a national definition to an EBA methodology-based definition of NPL's.

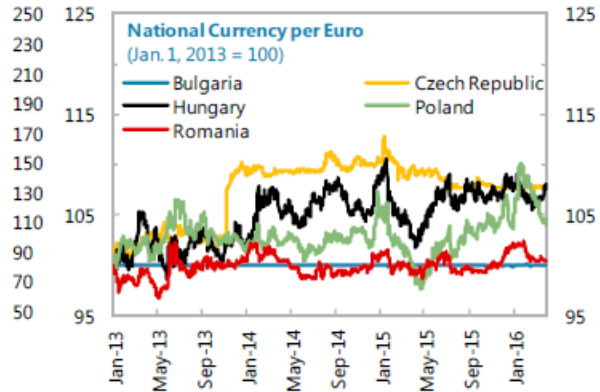
Sources: Dxtime; and National Bank of Romania.

Figure 7. Romania: Financial Developments, 2013–16

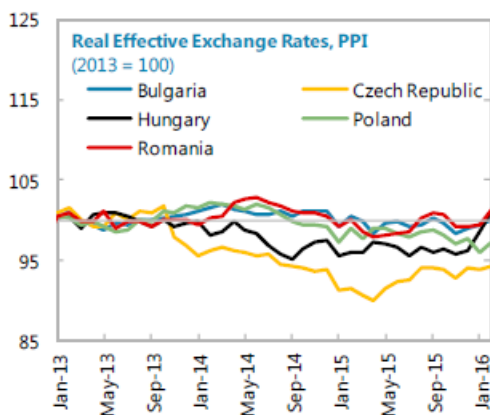
Romania's stock market index picked up slightly in March after recent decline.



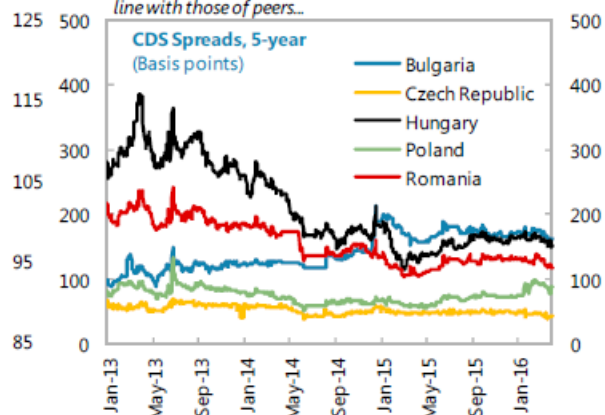
The leu depreciated slightly over the past year in nominal terms...



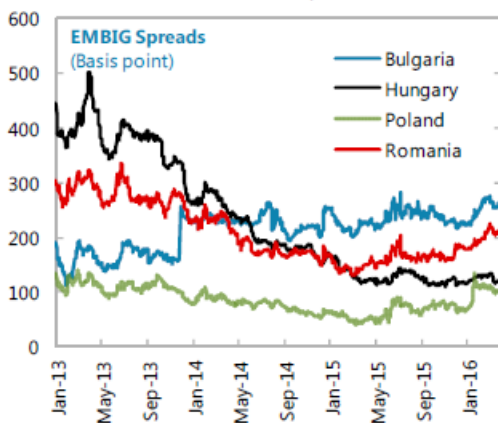
...and fluctuated slightly in real terms.



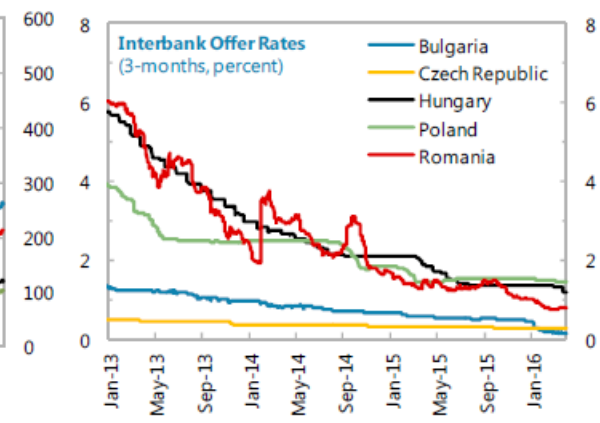
Romania's CDS spread has declined somewhat recently in line with those of peers...



...however, Romania's EMBIG spreads remain elevated.



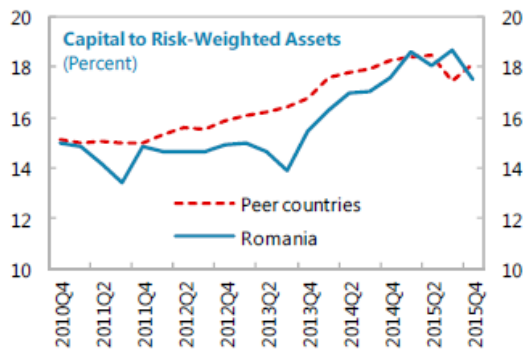
Interbank rates have been declining.



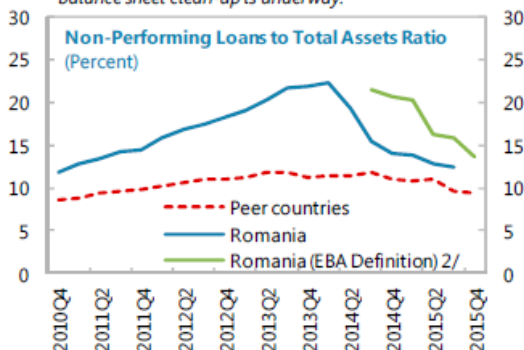
Sources: Bloomberg; and Haver Analytics.

Figure 8. Romania and Peer Countries: Financial Soundness Indicators, 2010–15 1/

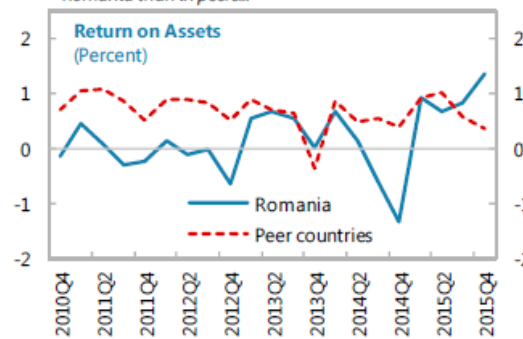
Romanian banks remain well capitalized on average.



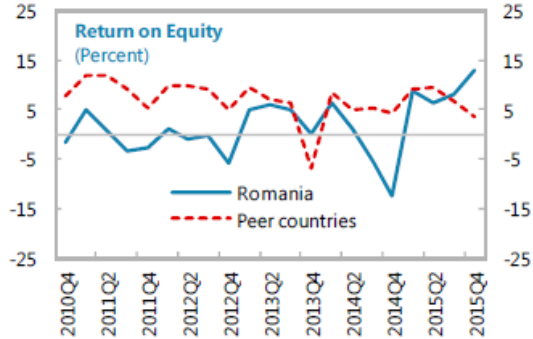
Asset quality has been weaker than in peers, but a balance sheet clean-up is underway.



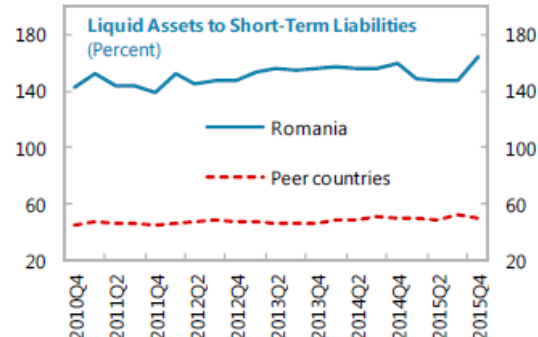
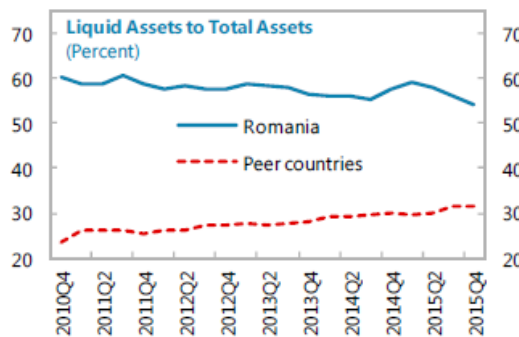
This has weighed on bank profitability more in Romania than in peers...



...but profitability has recovered recently.



Romanian banks are generally liquid.



Sources: Haver Analytics; and National Bank of Romania.

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

2/ In December 2015, the NBR moved from a national definition to an EBA methodology-based definition of NPL's.

Table 1. Romania: Selected Economic and Social Indicators, 2010–17

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Prel.	2016 Proj.	2017 Proj.
Output and prices								
	(Annual percentage change)							
Real GDP	-0.8	1.1	0.6	3.5	3.0	3.8	4.2	3.6
Contributions to GDP growth								
Domestic demand	-0.7	1.1	-0.4	-0.1	3.2	5.3	6.2	4.8
Net exports	-0.1	-0.1	1.1	3.6	-0.2	-1.5	-1.7	-1.2
Consumer price index (CPI, average)	6.1	5.8	3.3	4.0	1.1	-0.6	-0.4	3.1
Consumer price index (CPI, end of period)	8.0	3.1	4.9	1.6	0.8	-0.9	1.5	3.4
Core price index (CPI, end of period)	4.1	2.4	3.3	-0.2	1.1	-3.1	2.6	3.6
Producer price index (average)	4.4	7.1	5.4	2.1	-0.1	-2.2	...	...
Unemployment rate (average)	7.0	7.1	6.8	7.1	6.8	6.8	6.4	6.2
Nominal wages	2.5	4.9	5.0	5.0	5.3	8.5	9.4	7.1
Public sector wages	-10.8	-2.5	6.8	11.9	2.3	10.1	16.1	5.5
Private sector wages	7.4	7.2	4.4	3.2	6.1	8.0	7.8	7.5
Saving and Investment								
	(In percent of GDP)							
Gross domestic investment	26.8	27.9	26.8	25.6	25.2	25.6	24.6	24.8
Gross national savings	21.8	22.9	22.1	24.5	24.8	24.5	22.9	22.3
General government finances 1/								
Revenue	31.6	32.1	32.4	31.4	32.0	32.8	30.7	29.5
Expenditure	37.9	36.3	34.9	33.9	33.9	34.2	33.5	32.3
Fiscal balance	-6.3	-4.2	-2.5	-2.5	-1.9	-1.5	-2.8	-2.8
External financing	2.8	2.7	3.2	2.1	1.9	-0.5	1.0	1.3
Domestic financing	3.5	1.5	-0.8	1.4	1.2	1.1	1.5	1.5
Primary balance	-5.0	-2.8	-0.7	-0.8	-0.4	-0.2	-1.5	-1.3
Structural fiscal balance 2/	-6.1	-3.4	-1.7	-1.7	-0.5	-0.7	-3.0	-2.7
Gross public debt (including guarantees)	30.5	33.9	37.6	38.8	40.5	39.3	39.5	40.1
Money and credit								
	(Annual percentage change)							
Broad money (M3)	6.9	6.6	2.7	8.8	8.4	9.3	9.5	8.0
Credit to private sector	4.7	6.6	1.3	-3.3	-3.3	3.0	4.1	4.6
Interest rates, eop 3/								
	(In percent)							
NBR policy rate	6.25	6.0	5.25	4.0	2.50	1.75	1.75	...
NBR lending rate (Lombard)	10.25	10.0	9.25	7.0	4.75	4.25	3.25	...
Interbank offer rate (1 week)	3.6	6.0	5.9	1.8	0.7	0.6	0.4	...
Balance of payments								
	(In percent of GDP)							
Current account balance	-5.1	-4.9	-4.8	-1.1	-0.5	-1.1	-1.7	-2.5
Merchandise trade balance	-7.6	-7.0	-6.9	-4.0	-4.2	-4.8	-5.6	-6.3
Capital account balance	0.2	0.5	1.4	2.1	2.6	2.4	1.5	1.4
Financial account balance	-2.0	-2.0	-2.6	-3.0	0.1	0.8	-0.6	-1.7
Foreign direct investment balance	-1.8	-1.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.7	-1.8	-1.8
International investment position	-62.3	-64.2	-67.8	-61.7	-56.9	-50.9	-48.6	-46.5
Gross official reserves	28.3	27.9	26.5	24.6	23.6	22.1	21.9	21.7
Gross external debt	72.9	74.0	74.6	68.0	63.1	56.7	58.7	56.6
Exchange rates 3/								
Lei per euro (end of period)	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5	...
Lei per euro (average)	4.2	4.2	4.5	4.4	4.4	4.4	...	...
Real effective exchange rate								
CPI based (percentage change)	2.0	2.9	-6.0	4.7	0.2	-3.7	...	...
GDP deflator based (percentage change)	1.3	1.8	-4.8	4.1	0.9	-0.3	...	...
Memorandum Items:								
Nominal GDP (in bn RON)	533.9	565.1	595.4	637.5	667.6	712.8	757.1	802.5
Potential output growth	2.0	1.9	2.1	2.3	3.0	3.0	3.2	3.3

Social and Other Indicators
GDP per capita: US\$9,995 (2014); **GDP per capita, PPP:** current international \$19,801 (2014)
People at risk of poverty or social exclusion: 39.5% (2014)

Sources: Romanian authorities; IMF staff estimates and projections; 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/ For 2016: data as of April 20.

Table 2. Romania: Medium-Term Macroeconomic Framework, Current Policies, 2012–21

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
				PreL	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
GDP and prices (annual percent change)										
Real GDP	0.6	3.5	3.0	3.8	4.2	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
Agriculture 1/	-26.1	33.7	2.4	-9.4	...	...	...	...	...	...
Non-Agriculture 1/	2.5	2.1	3.0	4.4	...	...	...	...	...	...
Real domestic demand	-0.4	-0.1	3.1	5.3	6.1	4.5	3.8	3.5	3.4	3.4
Consumption	1.1	-0.3	3.1	5.2	6.1	4.5	3.6	3.4	3.3	3.4
Investment	0.1	-5.4	2.5	8.8	4.3	4.6	4.3	3.7	3.8	3.4
Exports	1.0	19.7	8.6	5.5	5.9	6.0	6.2	6.2	6.2	6.2
Imports	-1.8	8.8	8.9	9.1	9.0	7.7	6.9	6.4	6.2	6.2
Consumer price index (CPI, average)	3.3	4.0	1.1	-0.6	-0.4	3.1	3.0	2.7	2.6	2.5
Consumer price index (CPI, end of period)	4.9	1.6	0.8	-0.9	1.5	3.4	2.7	2.7	2.6	2.5
Saving and investment (in percent of GDP)										
Gross national saving	22.1	24.5	24.8	24.5	22.9	22.3	22.2	22.0	21.8	21.7
Gross domestic investment	26.8	25.6	25.2	25.5	24.6	24.8	24.9	25.1	25.2	25.2
Government	5.8	5.6	5.7	6.2	4.9	4.5	4.1	4.2	4.1	4.0
Private	21.0	20.0	19.5	19.3	19.8	20.3	20.8	20.9	21.1	21.2
General government (in percent of GDP)										
Revenue	32.4	31.4	32.0	32.8	30.7	29.5	29.1	29.0	28.8	28.7
Expenditure	34.9	33.9	33.9	34.2	33.5	32.3	31.8	31.8	31.6	31.5
Fiscal balance 2/	-2.5	-2.5	-1.9	-1.5	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
Structural fiscal balance 3/	-1.7	-1.7	-0.5	-0.7	-3.0	-2.7	-2.6	-2.7	-2.7	-2.7
Gross general government debt (direct debt only)	35.3	36.5	38.1	37.0	37.4	38.1	38.7	39.4	40.1	40.7
Gross general government debt (including guarantees)	37.6	38.8	40.5	39.3	39.5	40.1	40.5	41.2	41.8	42.3
Monetary aggregates (annual percent change)										
Broad money (M3)	2.7	8.8	8.4	9.3	9.5	8.0	7.0	6.0	6.0	6.0
Credit to private sector	1.3	-3.3	-3.3	3.0	4.1	4.6	4.3	4.1	4.0	4.0
Balance of payments (in percent of GDP)										
Current account	-4.8	-1.1	-0.5	-1.1	-1.7	-2.5	-2.7	-3.0	-3.4	-3.5
Trade balance	-6.9	-4.0	-4.2	-4.8	-5.6	-6.3	-6.4	-6.7	-7.0	-7.1
Services balance	1.9	3.3	3.9	4.3	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0
Income balance	-1.7	-2.2	-1.3	-2.4	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2
Transfers balance	2.0	1.9	1.1	1.8	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7	1.8
Capital account balance	1.4	2.1	2.6	2.4	1.5	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
Financial account balance	-2.6	-3.0	0.1	0.8	-0.6	-1.7	-2.8	-3.1	-3.7	-4.0
Foreign direct investment, balance	-1.9	-2.0	-1.8	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
Memorandum items:										
Gross international reserves (in billions of euros)	35.4	35.4	35.5	35.5	36.7	38.6	40.8	43.0	45.3	47.3
Gross international reserves (in months of next year's imports)	7.3	6.8	6.4	6.2	5.9	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
International investment position (in percent of GDP)	-67.8	-61.7	-56.9	-50.2	-48.6	-46.5	-45.4	-45.0	-44.9	-45.1
External debt (in percent of GDP)	74.6	68.0	63.1	56.7	58.7	56.6	52.7	48.9	45.6	42.4
Short-term external debt (in percent of GDP)	15.7	13.3	12.6	12.4	12.1	11.7	11.1	10.5	9.9	9.3
Terms of trade (merchandise, percent change)	-3.4	0.4	0.9	1.2	0.0	-0.1	0.6	-0.3	-0.5	-0.2
Nominal GDP (in billions of lei)	595.4	637.5	667.6	712.8	757.1	802.5	850.7	898.6	949.7	1,005.2
Output gap (percent of potential GDP)	-2.6	-1.5	-1.5	-0.8	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0
Potential GDP (percent change)	2.1	2.3	3.0	3.0	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	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.

Table 3. Romania: Balance of Payments, 2010–17

(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
					Prel.	Prel.	Proj.	Proj.
Current account balance	-6.4	-6.6	-6.4	-1.5	-0.7	-1.8	-2.9	-4.4
Merchandise trade balance	-9.6	-9.4	-9.3	-5.8	-6.3	-7.8	-9.4	-11.1
Exports (f.o.b.)	32.7	40.1	39.9	43.9	46.8	49.1	48.9	52.4
Imports (f.o.b.)	42.4	49.5	49.2	49.7	53.1	56.9	58.2	63.6
Services balance	1.5	1.7	2.5	4.7	5.9	6.9	6.6	6.9
Exports of non-factor services	7.8	8.7	9.9	13.4	15.1	16.8	16.6	17.9
Imports of non-factor services	6.3	7.0	7.4	8.7	9.2	9.8	10.1	11.0
Primary income, net	-1.5	-1.7	-2.3	-3.1	-1.9	-3.8	-3.4	-3.6
Receipts	1.4	1.9	2.2	2.5	2.2	2.4	2.5	2.6
Payments	2.9	3.6	4.5	5.6	4.1	6.2	5.8	6.2
Secondary income, net	3.2	2.8	2.7	2.7	1.7	2.8	3.2	3.5
Capital account balance	0.2	0.7	1.9	3.0	4.0	3.9	2.6	2.5
Financial account balance	-2.5	-2.7	-3.4	-4.4	0.2	1.3	-1.0	-3.1
Foreign direct investment balance	-2.3	-1.7	-2.6	-2.9	-2.7	-2.8	-3.0	-3.3
Portfolio investment balance	-0.9	-1.6	-3.4	-5.5	-2.9	0.7	-1.7	-2.3
Other investment balance	0.7	0.6	2.5	4.0	5.8	3.4	3.8	2.5
General government	-0.1	0.4	0.4	0.9	0.4	0.5	1.2	1.5
Domestic banks	-1.0	0.2	2.2	2.5	4.1	2.1	1.9	0.9
Other private sector	1.8	0.0	-0.1	0.7	1.3	0.8	0.6	0.1
Errors and omissions	0.7	1.1	1.2	0.2	-0.2	0.8	0.0	0.0
Multilateral financing	3.7	3.5	1.0	0.7	0.3	-0.8	...	...
European Commission	2.2	1.4	0.0	...	...	...	...	...
World Bank	0.0	0.7	0.0	0.7	0.3	0.8	...	...
EIB/EBRD/IFC	1.5	1.4	1.0	...	...	...	...	...
Overall balance	0.7	1.4	1.1	6.8	3.2	0.8	0.6	1.1
Financing	-0.7	-1.4	-1.1	-6.8	-3.2	-0.8	-0.6	-1.1
Gross international reserves ("+" increase)	-3.5	-0.9	1.5	-2.1	1.2	0.6	-1.3	-1.8
Use of IMF credit, net	4.3	0.9	-1.6	-4.6	-4.4	-1.4	-0.1	0.0
Purchases 1/	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	0.0	0.0	-1.6	-4.6	-4.4	-1.4	-0.1	0.0
Other liabilities, net	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorandum items:								
				(In percent of GDP)				
Current account balance	-5.1	-4.9	-4.8	-1.1	-0.5	-1.1	-1.7	-2.5
Foreign direct investment balance	-1.8	-1.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.7	-1.8	-1.8
Merchandise trade balance	-7.6	-7.0	-6.9	-4.0	-4.2	-4.8	-5.6	-6.3
Exports	25.8	30.1	29.9	30.4	31.2	30.6	29.2	29.5
Imports	33.4	37.1	36.8	34.4	35.4	35.5	34.8	35.8
Gross external financing requirement	26.9	29.2	33.9	31.6	27.7	26.2	25.4	23.5
				(Annual percent change)				
Terms of trade (merchandise)	1.3	1.8	-3.4	0.4	0.9	1.2	0.0	-0.1
Export volume	15.2	11.9	1.0	19.7	8.6	6.3	5.9	6.0
Import volume	12.6	10.2	-1.8	8.8	8.9	8.3	9.0	7.7
Export prices	7.8	7.3	-5.2	-1.1	-1.5	-1.8	-6.1	1.2
Import prices	6.7	4.6	1.1	-9.1	1.8	-1.0	-6.1	1.3
				(In billions of euros)				
Gross international reserves 2/	36.0	37.3	35.4	35.4	35.5	35.5	36.7	38.6
Excluding IMF credit	24.7	25.3	24.4	29.5	35.5	35.4	36.7	38.6
of which: Excluding banks' required reserves	29.3							
GDP	126.8	133.3	133.6	144.3	150.2	160.4	167.4	177.6

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, 2012–17

(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2012	2013	2014	2015	2016 Proj.	2017 Proj.
I. Total financing requirements	44.0	49.8	48.2	47.4	34.5	34.8
IA. Current account deficit	5.8	1.3	0.7	1.8	2.9	4.4
IB. Short-term debt	25.8	22.2	21.0	19.8	20.4	21.0
Public sector	7.5	8.6	9.1	8.5	7.0	7.0
Banks	14.1	9.0	7.8	7.7	9.2	9.7
Corporates	4.2	4.6	4.0	3.7	4.2	4.4
IC. Maturing medium- and long-term debt	12.1	26.5	25.8	24.8	10.7	9.4
Public sector	2.8	15.2	17.7	15.4	2.6	1.7
Banks	4.9	6.5	3.9	5.9	4.2	4.2
Corporates	4.4	4.8	4.2	3.6	3.9	3.5
ID. Other net capital outflows 1/	0.3	-0.2	0.8	1.0	0.5	0.0
II. Total financing sources	42.3	56.3	51.2	48.9	35.2	37.1
IIA. Foreign direct investment, net	2.2	3.1	2.7	2.8	3.0	3.3
IIB. Capital account inflows	1.9	3.2	4.0	3.9	2.6	2.5
IIC. Short-term debt	23.3	22.4	19.6	21.5	20.9	21.6
Public sector	6.7	8.1	9.3	8.3	7.0	7.0
Banks	12.1	9.0	6.4	9.0	9.5	10.0
Corporates	4.5	5.2	3.9	4.2	4.4	4.6
IID. Medium- and long-term debt	14.9	27.5	25.0	20.7	8.7	9.8
Public sector	6.7	20.5	19.5	15.1	3.1	3.6
Banks	5.1	3.8	2.4	3.0	2.4	2.9
Corporates	3.1	3.2	3.1	2.5	3.1	3.2
Errors and omissions	0.9	-0.4	-0.2	0.2	0.0	0.0
III. Increase in gross international reserves	-1.4	2.1	-1.2	-0.6	1.3	1.8
IV. Financing gap	-0.6	-3.9	-4.1	-2.3	0.6	-0.5
V. Program financing	-0.6	-3.9	-4.1	-2.3	0.6	-0.5
IMF 2/	-1.6	-4.6	-4.4	-1.5	-0.1	0.0
Purchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	-1.6	-4.6	-4.4	-1.5	-0.1	0.0
European Commission	0.0	0.0	0.0	-1.5	0.0	-1.2
Disbursements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Principal repayments	0.0	0.0	0.0	-1.5	0.0	-1.2
Others	1.0	0.7	0.3	0.8	0.8	0.7
World Bank	0.0	0.7	0.3	0.8	0.8	0.7
EIB/EBRD/IFC	1.0	...	...	...	...	...
<i>Memorandum items:</i>						
Rollover rates for amortizing debt ST (in percent)						
Public sector	90	95	102	99	100	100
Banks	85	100	82	117	103	104
Corporates	107	113	96	114	104	104
Rollover rates for amortizing debt MLT (in percent)						
Public sector	240	134	111	98	120	217
Banks	104	59	60	52	59	70
Corporates	71	67	74	71	81	92
Rollover rates for total amortizing debt (in percent)						
Public sector	131	120	108	98	105	123
Banks	90	83	75	89	89	94
Corporates	89	90	85	93	93	99
Gross international reserves 3/	35.4	35.4	35.5	35.5	36.7	38.6
Coverage of gross international reserves						
- Months of imports of GFNS (next year)	7.3	6.8	6.4	6.2	5.9	5.7
- Short-term external debt (in percent)	80.3	86.6	88.3	89.6	98.7	99.4

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, 2010–17 1/

(In percent of GDP)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Prelim.	2016 Proj.	2017 Proj.
Revenue	31.6	32.1	32.4	31.4	32.0	32.8	30.7	29.5
Taxes	26.0	27.6	27.8	27.2	27.4	27.5	26.1	25.1
Corporate income tax	2.1	2.0	2.0	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0
Personal income tax	3.4	3.4	3.5	3.6	3.5	3.8	3.6	3.6
VAT	7.4	8.5	8.5	8.1	7.6	8.0	6.9	6.6
Excises	3.2	3.4	3.4	3.3	3.6	3.6	3.6	3.2
Customs duties	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Social security contributions	8.6	9.0	8.7	8.5	8.6	8.1	8.1	8.1
Other taxes	1.3	1.2	1.6	1.7	1.8	1.7	1.8	1.5
Nontax revenue	3.7	3.2	3.1	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5
Capital revenue	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Grants, including EU disbursements	1.8	1.2	1.4	1.4	1.7	2.4	1.8	1.7
Expenditure	37.9	36.3	34.9	33.9	33.9	34.2	33.5	32.3
Current expenditure	34.3	32.3	31.8	31.2	31.5	31.8	30.9	30.2
Compensation of employees	8.0	6.8	6.9	7.3	7.5	7.3	7.6	7.4
Goods and services	5.5	5.6	5.8	6.1	5.9	5.7	5.7	5.6
Interest	1.4	1.6	1.8	1.7	1.5	1.3	1.5	1.5
Subsidies	1.3	1.1	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
Transfers	17.8	16.8	16.1	15.3	15.5	16.5	15.3	14.8
Pensions	7.9	8.4	8.1	7.7	7.7	7.2	6.8	6.7
Other social transfers	5.0	3.6	3.2	3.0	2.9	3.4	3.7	3.5
Other transfers 2/	4.4	4.3	4.3	4.0	4.2	5.3	4.3	3.9
Other spending	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
Projects with external credits	0.3	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Capital expenditure 3/	3.6	4.1	3.2	2.8	2.6	2.6	2.6	2.1
Reserve fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net lending and expense refunds	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Fiscal balance	-6.3	-4.2	-2.5	-2.5	-1.9	-1.5	-2.8	-2.8
Primary balance	-5.0	-2.8	-0.7	-0.8	-0.4	-0.2	-1.5	-1.3
Financing	6.3	4.2	2.5	2.5	1.9	1.5	2.8	2.8
External borrowing (net)	2.8	2.7	3.2	2.1	1.9	-0.5	1.0	1.3
Domestic borrowing (net)	3.9	2.2	0.9	1.4	1.2	1.1	1.5	1.5
Use of deposits	-0.4	-0.7	-1.7	-1.0	-1.3	1.3	0.3	0.0
Privatization proceeds	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financial liabilities								
Gross general-government debt 4/	30.5	33.9	37.6	38.8	40.5	39.3	39.5	40.1
Gross general-government debt excl. guarantees	27.6	31.8	35.3	36.5	38.1	37.0	37.4	38.1
External	12.7	15.1	17.0	18.0	20.0	18.6	18.6	18.8
Domestic	14.9	16.7	18.3	18.5	18.2	18.4	18.8	19.2
Memorandum items:								
Total capital spending	7.1	7.6	6.4	5.6	5.3	6.2	5.3	4.5
Fiscal balance (ESA95 basis)	-6.7	-5.6	-3.7	-2.1	-0.9	-0.7	-3.0	-2.9
Gross general government debt (ESA95 basis)	29.9	34.2	37.4	38.0	39.8	38.4	39.2	...
Output gap 5/	-0.4	-1.3	-2.6	-1.5	-1.5	-0.8	0.1	0.4
Cyclically adjusted balance 6/	-6.1	-3.7	-1.6	-2.0	-1.4	-1.2	-2.9	-2.9
CAPB 6/	-4.8	-2.2	0.2	-0.3	0.2	0.2	-1.4	-1.4
Structural fiscal balance (ESA95 basis) 6/							-3.2	-2.8
Structural fiscal balance 6/	-6.1	-3.4	-1.7	-1.7	-0.5	-0.7	-3.0	-2.7
Gross general government debt (authorities definition) 7/	36.4	39.5	40.5	41.9	44.3	44.3	...	...
Nominal GDP (in billions of lei)	533.9	565.1	595.4	637.5	667.6	712.8	757.1	802.5

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.

5/ Percentage deviation of actual from potential GDP.

6/ Expressed in percentage of potential GDP.

7/ Includes guarantees and intra-governmental debt.

Table 5b. Romania: General Government Operations, 2010–17

(In millions of lei)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Prelim.	2016 Proj.	2017 Proj.
Revenue	168,635	181,567	193,148	200,038	213,834	233,554	232,127	236,776
Taxes	138,667	155,710	165,702	173,489	182,586	195,906	197,767	201,781
Corporate income tax	10,969	11,030	11,826	12,191	13,684	14,803	15,234	16,119
Personal income tax	17,957	19,461	20,956	22,736	23,692	27,288	27,127	29,130
VAT	39,246	47,917	50,516	51,827	50,879	57,132	52,319	52,737
Excises	17,312	19,105	20,260	21,106	24,095	26,018	27,165	25,518
Customs duties	574	674	707	620	643	816	850	926
Social security contributions	45,704	50,637	51,658	54,379	57,612	57,604	61,502	65,308
Other taxes	6,905	6,885	9,778	10,630	11,982	12,245	13,570	12,042
Nontax revenue	19,796	18,217	18,328	17,153	17,188	19,495	19,404	20,103
Interest Revenue	595	718	279	182	157	743	789	377
Capital revenue	685	766	653	650	1,073	918	957	991
Grants	9,494	6,874	8,422	9,112	11,189	16,984	14,000	13,901
o/w EU pre-accession funds	4,054	765	443	201	15	6	0	0
Financial operations and other	-6	0	43	-365	1,798	250	0	0
Expenditure	202,256	205,277	207,921	215,810	226,327	243,915.5	253,559	259,010
Current expenditure	183,243	182,709	189,274	198,957	210,136	226,688	234,077	242,375
Compensation of employees	42,839	38,496	40,799	46,299	50,247	52,026	57,335	59,581
Goods and services	29,541	31,643	34,444	38,580	39,582	40,808	43,111	44,949
Interest	7,275	8,883	10,710	10,749	10,199	9,572	11,069	12,079
Subsidies	6,735	6,407	6,122	5,150	6,094	6,275	6,464	6,664
Transfers	95,060	95,172	95,585	97,310	103,422	117,552	115,564	118,536
Pensions	42,107	47,469	48,051	49,374	51,539	51,539	51,707	54,118
Other social transfers	26,505	20,539	18,997	19,005	19,663	24,407	27,666	28,458
Other transfers 1/	23,514	24,049	25,569	25,712	27,942	37,618	32,657	31,643
Other spending	2,933	3,115	2,968	3,219	4,278	3,988	3,535	4,318
Projects with external credits	1,794	2,108	1,614	869	592	456	533	565
Capital expenditure 2/	19,441	23,056	19,305	17,855	17,140	18,263	19,383	16,528
Reserve fund	0	0	0	0	0	0	100	107
Net lending and expense refunds	-428	-488	-657	-1,002	-949	-1,036	0	0
Fiscal balance	-33,621	-23,710	-14,774	-15,772	-12,493	-10,361	-21,432	-22,234
Primary balance	-26,941	-15,545	-4,343	-5,206	-2,451	-1,532	-11,152	-10,531
Financing	33,621	23,710	14,774	15,772	12,493	10,361	21,432	22,234
External borrowing (net)	14,807	15,250	19,271	13,351	12,591	-3,809	7,907	10,415
Domestic borrowing (net)	20,841	12,377	5,305	8,972	8,194	7,693	11,214	11,769
Use of deposits	-2,161	-3,827	-9,916	-6,630	-8,745	9,004	2,261	0
Privatization proceeds	289	0	5	25	0	0	50	50
Financial liabilities								
Gross general-government debt 3/	163,022	191,423	224,040	247,499	270,338	280,173	299,294	321,477
Gross general-government debt excl. guarantees	147,261	179,639	210,254	232,766	254,472	264,032	283,153	305,337
External	67,717	85,382	101,476	114,997	133,248	132,597	140,504	150,919
Domestic	79,544	94,257	108,778	117,769	121,224	131,435	142,650	154,418
Memorandum item:								
Gross general government debt (authorities definition) 4/	194,459	223,268	240,843	267,151	295,656	315,692	...	

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/ Includes guarantees and intra-governmental debt.

Table 5c. Romania: Consolidated Government Balance Sheet, 2010–14

(In millions of lei, unless otherwise indicated)

	2010	2011	2012	2013	2014
Net worth and its changes:	528,971	495,709	497,159	526,277	522,343
Nonfinancial assets	570,521	582,568	597,894	643,361	665,417
Fixed assets	556,739	568,669	583,573	628,600	648,510
Buildings and structures	....	....	....	....	....
Machinery and equipment	....	....	....	....	....
Other fixed assets	....	....	....	....	....
Inventories	13,782	13,899	14,321	14,761	16,907
Valuables	....	....	....	....	....
Nonproduced assets	....	....	....	....	....
Financial assets	159,092	153,768	172,411	174,871	174,586
<i>by instrument</i>					
Monetary gold and SDRs	-	-	-	-	-
Currency and deposits	19,850	19,658	30,664	37,017	48,061
Securities other than shares	-	-	-	-	-
Loans	6,345	6,633	6,666	6,403	6,463
Shares and other equity	90,891	81,654	84,091	75,289	81,321
Insurance technical reserves	-	-	-	-	-
Financial derivatives	-	-	-	-	-
Other accounts receivable	42,005	45,824	50,990	49,840	51,135
<i>by debtor</i>					
Domestic	....	....	....	....	....
Foreign	....	....	....	....	....
Liabilities	200,642	240,628	273,146	291,956	317,660
<i>by instrument</i>					
Special Drawing Rights (SDRs)	-	-	-	-	-
Currency and deposits	4,677	6,398	4,987	4,222	6,755
Securities other than shares	84,731	110,589	145,165	167,839	202,936
Loans	73,763	81,526	81,829	80,852	75,412
Shares and other equity	7,930	5,583	2	-	-
Insurance technical reserves	-	-	-	-	-
Financial derivatives	1,177	69	-	-	-
Other accounts payable	28,365	36,463	41,163	39,043	32,558
<i>by debtor</i>					
Domestic	101,216	121,387	137,791	157,771	-
Foreign	99,426	119,240	135,354	132,958	-
Memorandum items					
Net financial worth	(41,550)	(86,860)	(100,735)	(117,084)	(143,074)
Maastricht debt	159,617	193,201	222,797	242,194	265,709
Memorandum:					
Nominal GDP (Lei - billions)	533.9	565.1	595.4	637.5	667.6

Sources: Romanian authorities; Eurostat; and IMF staff calculations.

Table 6. Romania: Monetary Survey, 2011–17

(In millions of lei, unless otherwise indicated; end period)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
					Prelim.	Proj.	Proj.
I. Banking System							
Net foreign assets	15,740	30,203	60,659	94,282	108,427	123,306	135,569
In millions of euros	3,644	6,820	13,525	21,035	23,964	27,280	30,026
o/w commercial banks	-21,846	-18,594	-15,953	-11,778	-9,849	-7,903	-7,004
Net domestic assets	200,468	191,815	180,937	167,549	177,874	190,194	203,011
General government credit, net	52,596	49,599	44,985	39,194	46,658	52,135	57,481
Private sector credit	223,037	225,836	218,462	211,164	217,532	226,376	236,847
Other	-75,165	-83,620	-82,510	-82,809	-86,317	-88,317	-91,317
Broad Money (M3)	216,208	222,018	241,547	261,831	286,301	313,500	338,580
Money market instruments	4,149	188	296	258	129	142	153
Intermediate money (M2)	212,059	221,830	241,251	261,573	286,172	313,358	338,427
Narrow money (M1)	85,834	89,020	100,311	118,582	149,602	165,383	173,787
Currency in circulation	30,610	31,477	34,785	39,890	46,482	51,683	54,309
Overnight deposits	55,224	57,543	65,526	78,691	103,120	113,701	119,478
II. National Bank of Romania							
Net foreign assets	110,106	112,552	132,202	147,071	152,988	159,029	167,193
In millions of euros	25,489	25,414	29,479	32,813	33,813	35,183	37,031
Net domestic assets	-48,541	-55,244	-63,537	-78,694	-78,998	-71,985	-75,726
General government credit, net	-13,564	-24,973	-31,204	-41,757	-37,675	-32,875	-28,875
Credit to banks, net	-19,529	-14,443	-23,266	-24,064	-27,465	-32,075	-39,841
Other	-15,448	-15,828	-9,067	-12,873	-13,857	-7,235	-7,410
Reserve money	61,565	57,308	68,666	68,377	73,990	87,044	91,467
(Annual percent change)							
Broad money (M3)	6.6	2.7	8.8	8.4	9.3	9.5	8.0
NFA contribution	-1.7	6.7	13.7	13.9	5.4	5.2	3.9
NDA contribution	8.3	-4.0	-4.9	-5.5	3.9	4.3	4.1
Reserve money	11.7	-6.9	19.8	-0.4	8.2	17.6	5.1
NFA contribution	1.2	4.0	34.3	21.7	8.7	8.2	9.4
NDA contribution	10.5	-10.9	-14.5	-22.1	-0.4	9.5	-4.3
Domestic credit, real	5.9	-4.8	-5.9	-5.8	6.7	3.9	2.2
Private sector, real	3.3	-3.5	-4.8	-4.2	4.1	2.5	1.2
Public sector, real	18.2	-10.2	-11.1	-13.4	20.5	10.1	6.6
Broad money (M3), in real terms	3.4	-2.2	7.1	7.2	10.7	7.9	4.4
Private credit, nominal	6.6	1.3	-3.3	-3.4	3.1	4.1	4.6
Memorandum items:							
CPI inflation, eop	3.1	5.0	1.6	0.8	-0.9	1.5	3.4
NBR inflation target band	2.0 - 4.0	2.0 - 4.0	1.5 - 3.5	1.5 - 3.5	1.5 - 3.5	1.5 - 3.5	1.5 - 3.5
Interest rates (percent) 1/							
Policy interest rate	6.0	5.25	4.00	2.75	1.75	1.75	...
Interbank offer rate, 1 week	6.0	5.9	1.8	0.7	0.6	0.4	...
Corporate loans 2/	9.7	9.8	6.8	5.9	4.3	4.3	...
Household time deposits 2/	6.6	5.6	3.9	2.8	1.5	1.2	...
Share of foreign currency private deposits	33.6	36.7	34.5	33.9	33.3	...	...
Share of foreign currency private loans	63.4	62.5	60.9	56.3	49.3	...	...

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

1/ For policy and interbank rates: data as of April 2016; for loan and deposit rates: data as of February 2016.

2/ Rates for new local currency denominated transactions.

Table 7. Romania: Financial Soundness Indicators, 2010–15

(In percent)

	2010 Dec.	2011 Dec.	2012 Dec.	2013 Dec.	2014 Dec.	2015 Dec. Prel.
Core indicators						
Capital adequacy						
Capital to risk-weighted assets	15.0	14.9	14.9	15.0	17.3	17.5
Tier 1 capital to risk-weighted assets (1/)	14.2	13.9	13.8	13.7	14.3	15.1
Asset quality						
Nonperforming loans (2/) to total gross loans	11.9	14.3	18.2	21.9	13.9	13.6
IFRS Provisions for NPLs / NPLs	...	...	76.7	67.8	69.8	57.4
Earnings and profitability						
Return on assets	-0.2	-0.2	-0.6	0.1	-1.2	1.4
Return on equity (3/)	-1.7	-2.6	-5.9	1.3	-11.6	12.8
Net interest income to operating income	60.6	62.0	62.3	58.5	58.3	57.8
Noninterest expense to operating income (cost to income)	64.9	67.8	58.7	56.7	55.4	57.6
Personnel expense to operating income	21.0	21.9	26.0	25.5	24.9	26.6
Liquidity						
Liquid assets (4/) to total assets	60.0	58.7	57.6	56.3	57.4	54.2
Liquid assets (4/) to short-term liabilities (5/)	142.2	151.8	147.7	156.4	159.2	163.7
Liquid assets (4/) to total attracted and borrowed sources	80.9	75.8	76.4	73.5	74.1	57.0
Foreign exchange risk						
Net open position in foreign exchange, in percent of capital	-1.4	-4.7	-1.8	2.5	-2.0	0.8
Lending in foreign exchange, in percent of non-gov. credit	63.0	63.4	62.5	60.9	56.2	49.3
Foreign currency liabilities, in percent of total attracted and borrowed sources	43.5	44.8	46.3	45.2	42.9	41.6
Deposits in foreign exchange, in percent of non-gov. dom. deposits	36.0	33.5	36.4	34.1	33.2	32.4
Encouraged indicators						
Deposit-taking institutions						
Leverage ratio (6/)	8.1	8.1	8.0	7.7	7.3	7.3
Personnel expenses to noninterest expenses	32.3	32.3	44.3	44.9	45.0	46.2
Customer deposits to total (non-interbank) loans	84.8	84.0	87.3	98.7	109.5	118.5
Loan-to-Deposit (LTD) Ratio	117.9	119.1	114.5	101.3	91.3	85.8
Structural indicators (November 2015)						
Number of banks: 37; Number of foreign-owned subsidiaries/branches: 23/8; Share of deposits/loans of 5 largest banks: 58.2 percent/56.4 percent						

Source: National Bank of Romania.

1/ For 2008–10, market and operational risk are not used in compiling risk weighted assets.

2/ In December 2015, the NBR moved from a national definition to an EBA methodology-based definition of NPL's.

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 Principalelor Recomandări ale Consultării pe Articolul IV din 2015

Recomandări Principale	Acțiuni de politici
Fiscal	
Menținerea realizărilor de ajustare fiscală și așezarea datoriei publice ca pondere în PIB pe o traiectorie descendentă	Deficit fiscal pe anul 2015 a fost sub ținta stabilită și datoria publică ca pondere în PIB a scăzut, dar bugetul anului 2016 prevede o substanțială creștere a deficitului, care majorează și ponderea datoriei publice.
Îmbunătățirea administrării fiscale	Au fost implementate mai multe măsuri administrative ce au îmbunătățit colectarea fiscală (deși raportat la o bază redusă). Cu toate acestea, decalajul de colectare fiscală se menține substanțial.
Îmbunătățirea administrării cheltuielilor publice inclusiv printr-o mai bună absorbție a fondurilor UE.	Un control mai atent al selectării proiectelor de investiții finanțate din buget și o mai mare absorbție a fondurilor UE, deși mult sub nivelul vizat. Progrese limitate în direcția mai bune planificări și execuții a investițiilor.
Monetar și financiar	
Menținerea unei înclinații de relaxare și îmbunătățirea cadrului de politică monetară	Politica monetară s-a relaxat în 2015. Coridorul ratei dobânzii s-a îngustat, intervențiile pe piața valutar au fost mai limitate și, în ultimele luni ale anului, cursul de schimb a devenit mai flexibil.
Continuarea supravegherii intense a sectoarelor bancar și de asigurări cu accent pe mai buna evaluare a calității activelor	A fost implementată o analiză a bilanțurilor principalelor societăți de asigurări. S-a inițiat procesul de realizare a unei analize a calității activelor la principalele bănci. S-a continuat supravegherea atentă a băncilor.
Crearea unor cadre eficiente de insolvență	Legea insolvenței personale a fost adoptată dar punerea ei în aplicare a fost amânată cu un an pe fondul neelaborării legislației secundare eficiente și nedevelopării instituțiilor.

Reducerea Împrumuturilor Neperformante (ÎNP)

Au fost continuate eforturile de reducere a ÎNP și s-a realizat o reducere drastică a ratei ÎNP.

Reforme structurale

Continuarea dereglementării piețelor de energie

S-a implementat dereglementarea prețurilor la gaze pentru consumatorii casnici. S-a continuat implementarea procesului de dereglementare a pieței de electricitate.

Îmbunătățirea performanțelor financiare ale sectorului întreprinderilor de stat (ÎS) prin mai buna guvernare și restructurare

Situația generală s-a îmbunătățit, deși în grade diferite de la sector la sector. Slabă implementare a legii guvernantei corporative a ÎS. O legislație mai robustă elaborată în concordanță cu recomandările IFI încă așteaptă să fie adoptată.

Majorarea acționariatului privat în cadrul ÎS

Tentativele de privatizare majoritară a ÎS și de oferte publice inițiale nu au avut succes.

Anexa II. România Matrice de Evaluare a Riscurilor (RMA) 1/

Riscul	Probabilitatea relativă și canalele de transmitere	Impactul așteptat în situația materializării riscurilor	Politici de răspuns
1. Condiții mai stricte sa mai volatile pe piețele financiare globale	Mediu Investitorii ar putea vinde active financiare românești după re-evaluarea riscurilor și creșterea primelor la termen din SUA.	Mediu - Creșterea costurilor de împrumut. - Risc de depășire (overshooting) a cursului de schimb și de instabilitate financiară	- Utilizarea unei părți din rezervele de finanțare fiscală până la calmarea piețelor. - Permiterea flexibilității cursului de schimb în paralel cu compensarea volatilității excesive a pieței.
2. Deteriorarea în continuare soldului fiscal peste țintele bugetare.	Mediu - Pierderea recent clăditei credibilități fiscale și deteriorarea aferentă a percepției pieței. - Intrarea României în Procedura de Deficit Excesiv și creșterea datoriei publice.	Mediu Creșterea costurilor de împrumut și investițiile private se retrag după cântărirea perspectivelor de creștere.	- Reversarea reducerilor de impozite și taxe, reducerea cheltuielilor de prioritate scăzută. - Îmbunătățirea administrării fiscale pentru colectarea mai multor venituri.
3. Nerealizarea constantă a investițiilor publice, inclusiv printr-o slabă absorbție de fonduri UE	Mare Blocajele din administrația publică obstrucționează în continuare investițiile publice și absorbția de fonduri UE.	Mediu Întârzierea îmbunătățirii atât de necesare a infrastructurii ar afecta creșterea economică efectivă și potențială.	- Dezvoltarea capacității de implementare a proiectelor UE - Mai buna prioritizare a investițiilor, consolidarea procesului de evaluare a investițiilor, perfecționarea cadrului de achiziții.
4. Adoptarea unor acte normative potențial nocive pentru sectorul financiar	Mediu Sunt adoptate legi ce conțin modificarea retroactivă și unilaterală a contractelor de împrumut.	Mediu - Pierderi substanțiale suportate de băncile comerciale - Subminează expansiunea viitoare a creditării și încrederea investitorilor prin scăderea predictibilității cadrului legal.	Intervenție prin asigurarea de lichiditate pentru băncile solvabile ce se află în dificultăți financiare.
5. Decelerare mai	Mare Exporturile ar putea	Mediu O creștere mai mică,	Permiterea utilizării limitate a

mare decât se anticipase a creșterii la nivel mondial	scădea, mai ales dacă zona euro intră într-o perioadă prelungită de creștere mai lentă. • ISD ar putea scădea odată cu re-evaluarea de către investitori a viitoarei cereri din zona euro pentru exporturile românești.	șomaj mai mare. • Potențială creștere a deficitului de cont curent.	stabilizatorilor automați, deoarece o deteriorare fiscală drastică ar putea înrăutăți percepția pieței. • Accelerarea absorbției de fonduri UE. • Permitearea flexibilității cursului de schimb în paralel cu compensarea volatilității excesive a pieței.
6. Menținerea prețurilor mici la energie și a unei inflații reduse în zona euro	Mare • Prețurile mici la energie și inflația mică importată din zona euro se transmit în prețul global.	Redus/ Mediu • Deflația durează mai mult și inflația se menține sub țintă pe termen mediu. • Anticipațiile inflaționiste scad conducând la dez-ancorarea lor de ținta de inflație. • Cererea internă este impulsionată de veniturile reale mai mari și de costurile de producție mai mici. • Producătorii de petrol și gaze reduc investițiile, locurile de muncă și plățile către buget.	• Relaxarea politicii monetare în cazul în care presiunile deflaționiste se materializează. • Mai buna comunicare a politicilor pentru ancorarea anticipațiilor inflaționiste.

1/ RAM 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 Sustenabilității Datoriei

Datoria publică a României este relativ scăzută, dar recentă reversare parțială a ajustării fiscale expune la riscuri poziția fiscală. În scenariul de bază, în care se presupune că deficitul se va menține ușor sub 3 procente din PIB, datoria va crește moderat, ajungând la puțin peste 42% în 2021. Cu toate acestea, experiența recentă pe care a avut-o România până la criza din 2008 ne arată că o relaxare pro-ciclică majoră a soldului fiscal poate deteriora substanțial dinamica datoriei. Totodată, analiza șocurilor arată că o combinație nefavorabilă de șocuri macroeconomice ar putea împinge datoria peste pragul de 60% din Pactul de Stabilitate și Creștere, însă sub valoarea de referință de 70% din PIB din DSA (Analiza Sustenabilității Datoriei). În final, volatilitatea cursului de schimb și expunerea la ieșiri de capital internațional sunt și ele riscuri, având în vedere ponderea mare a datoriei în valută și ponderea semnificativă a deținătorilor de datorie nerezidenți. Riscurile aferente obligațiilor contingente sunt limitate, deoarece toate garanțiile neexercitate sunt deja incluse în datoria publică și băncile sunt bine capitalizate și au o expunere limitată la datoria externă pe termen scurt. Analiza sustenabilității datoriei sugerează că deficitele de cont curent proiectate se mențin sustenabile.

Datoria Publică

1. **Premisele macroeconomice și fiscale pe care se bazează ASD sunt cele din scenariul de bază pe termen mediu.** Se anticipează că output gap-ul (decalajul dintre PIB-ul real și cel potențial) se va menține ușor pozitiv în perioada 2016-18, pentru a se închide în 2021. Creșterea reală a PIB va fi de aproape 4 procente în 2016 și se va stabili ușor peste 3 procente după aceea. Se preconizează o deteriorare a soldului fiscal de la 1,5 procente în 2015 la 2,8 procente (în termeni cash; aproape de 3 procente în termeni ESA) în 2016 și se va menține aproape de 3 procente după aceea până în 2021. În acest scenariu, România nu va respecta regulile fiscale din Pactul Fiscal, dar va respecta regula de 3% din Pactul de Stabilitate și Creștere. Analiza erorilor de prognoză a demonstrat că dimensiunile contracției producției și a deficitului fiscal au fost subevaluate pe parcursul crizei și al redresării lente ce a urmat acesteia. Mai recent, proiecțiile de creștere au fost ușor pesimiste, în timp ce erorile de prognoză pentru soldul fiscal s-au situat în linii mari în marja de eroare (interval intercuartilic). Reflectând deteriorarea deficitului în 2016 și traiectoria constantă a soldului fiscal pe mai departe, nivelul mediu pe trei ani al soldului primar ajustat ciclic în 2016 este ușor negativ, în timp ce ajustarea maximă pe un orizont de trei ani începând din 2016 este aproape zero. Ambele se situează sub valoarea de referință de 25 de centile și sugerează că premisele de bază scenariului de bază sunt realiste.

2. **Datoria publică este relativ mică, dar ponderea datoriei în valută este relativ mare.** Datoria publică, inclusiv garanții, este estimată la 39,3% din PIB în 2015. Conform proiecției, ea va crește până la aproximativ 42% până în 2021. Necesarul brut de finanțare este proiectat a rămâne relativ stabil, în jurul valorii de 8 procente din PIB în orizontul proiecției. Pentru a administra unele riscuri de finanțare, autoritățile păstrează o rezervă de finanțare în valută (ce nu include sumele din privatizare) de aproximativ 3,3% din PIB, sau necesarul brut de finanțare pe aproape cinci luni. Cea mai mare parte a datoriei pe termen lung este finanțare oficială în timp ce maturitatea medie a titlurilor de stat emise pe piața internă este de aproximativ trei ani. Autoritățile au abordat riscurile de rollover în strategia lor de administrare a datoriei, în sensul emiterii de titluri pe termen mai lung dar și al extinderii curbei de randament. Datoria în valută reprezentând în jur de 55% din datoria publică,

datoria publică este și ea expusă riscului de curs valutar. Totodată, ponderea nerezidenților în portofoliile de titluri de datorie este de cam 20%.

3. **În ansamblu, datoria publică este sustenabilă, dar există riscul ca ea să crească peste 60% în scenariile nefavorabile.** Scenariile testelor de stress arată că o creștere mai mică a PIB ar putea împinge rata datoriei publice la 55% din PIB până în 2021. O combinație de șocuri macroeconomice nefavorabile ar putea împinge această rată peste pragul de 60% din Pactul de Stabilitate și Creștere până în 2020. Cu excepția unor evenimente neașteptate, obligațiile contingente potențiale ale statului vor fi limitate. Datoria ÎS este estimată la aproximativ 7.5% din PIB (incluzând aici și ÎS aflate în procedură de insolvență). În ciuda vulnerabilităților rămase în sistemul bancar, inclusiv datorate unei ponderi mari a împrumuturilor în valută și a necesarului mare de rollover, riscurile de sens descendent sunt limitate deoarece băncile sunt în general bine capitalizate și obligațiile lor externe pe termen scurt sunt sub 4 procente din PIB.

Datoria Externă

4. **Deficitul de cont curent pe termen mediu proiectat, de 3,5% din PIB este în concordanță cu un raport datorie publică/PIB în scădere.** Deficitul de cont curent s-a ajustat remarcabil după criza financiară globală, de la 11,8% din PIB în 2008 la 1,1% fin PIB în 2015, în principal datorită exporturilor puternice (de bunuri dar și de servicii) și comprimării importurilor. Cu toate acestea, este de așteptat ca deficitul să se majoreze treptat datorită creșterii importurilor, pe măsură ce economia se redresează. Deficitul de cont curent al ultimilor doi ani a fost finanțat printr-o combinație de intrări de fonduri publice și private. Pe mai departe, este probabil ca intrările de ISD să se îmbunătățească în mod constant pe măsură ce economia crește, contribuind parțial la finanțarea deficitului de cont curent. Datoria externă se află pe o pantă descendentă începând din anul 2012, datorită scăderii obligațiilor externe private, reflectând parțial reducerea gradului de îndatorare (deleveraging) din sectorul bancar. Pe mai departe, se preconizează o creștere a datoriei externe, ca pondere în PIB, în 2016 cu 2 puncte procentuale, creștere datorată în principal creșterii datoriei private, urmând ca în 2017 aceasta să înceapă să scadă treptat.

5. **Analiza sustenabilității datoriei externe arată că deficitele de cont curent proiectate se mențin sustenabile.** Datoria externă brută, situată la 56,7% din PIB la finele anului 2015, a fost cu 6,4 puncte procentuale sub nivelul anului 2014. Această ameliorare s-a datorat scăderii datoriei aparținând atât sectorului public cât și celui privat. Ca o treime din stocul de datorie externă a fost datorie publică. Aproximativ o cincime din datoria externă era datorie pe termen scurt, mai ales a sectorului nebancaar. Se anticipează că riscurile finanțării pe termen scurt pentru sectorul privat nebancaar vor fi limitate, dat fiind faptul că o parte substanțială din datoria pe termen scurt este constituită de împrumuturi intra-companie, având riscuri mici de rollover.

6. **România a putea fi vulnerabilă pe termen mediu în cazul în care o atitudine negativă a pieței globale, indusă de o încetinire mai generală pe piețele emergente și/sau de scăderea prețului petrolului, conduce la o depreciere drastică a monedei naționale.** Testele bound arată că un șoc aferent unei deprecieri cu 30 de procente a monedei naționale ar spori substanțial rata datoriei externe în PIB pe termen mediu. Alte șocuri standard ar duce însă doar la o scădere mai lentă a ratei datoriei externe în PIB.

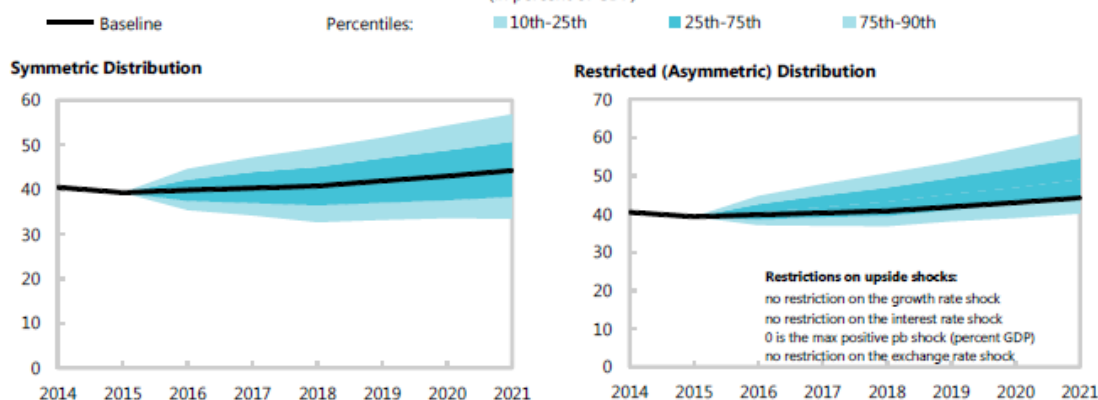
Annex III. Figure 1. Romania: Public DSA Risk Assessment

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

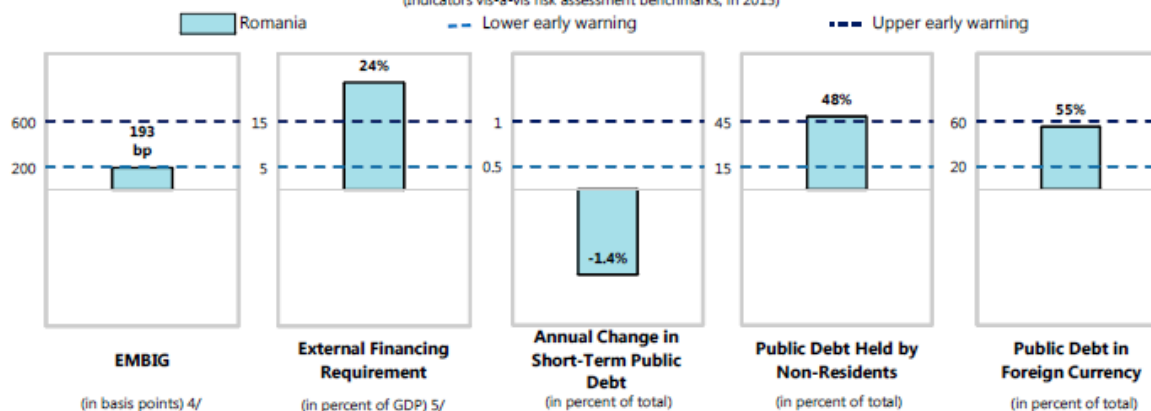
Evolution of Predictive Densities of Gross Nominal Public Debt

(in percent of GDP)



Debt Profile Vulnerabilities

(Indicators vis-à-vis risk assessment benchmarks, in 2015)



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:

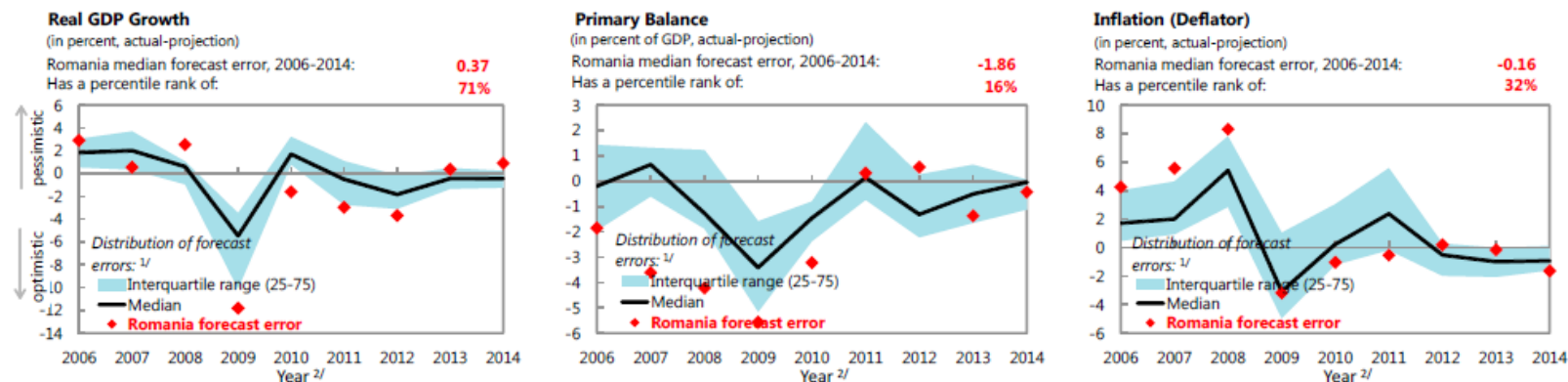
200 and 600 basis points for bond spreads; 5 and 15 percent of GDP for external financing requirement; 0.5 and 1 percent for change in the share of short-term debt; 15 and 45 percent for the public debt held by non-residents; and 20 and 60 percent for the share of foreign-currency denominated debt.

4/ EMBIG, an average over the last 3 months, 30-Dec-15 through 29-Mar-16.

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.

Annex III. Figure 2. Romania Public DSA—Realism of Baseline Assumptions

Forecast Track Record, versus program countries

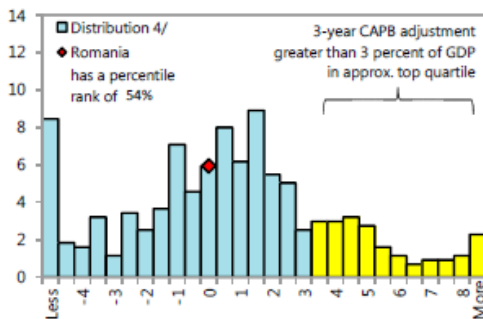


Assessing the Realism of Projected Fiscal Adjustment

3-Year Adjustment in Cyclically-Adjusted

Primary Balance (CAPB)

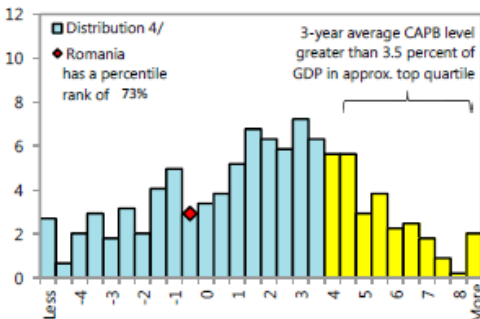
(Percent of GDP)



3-Year Average Level of Cyclically-Adjusted Primary

Balance (CAPB)

(Percent of GDP)

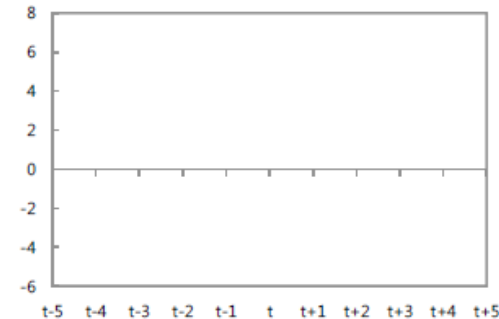


Boom-Bust Analysis ^{3/}

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.

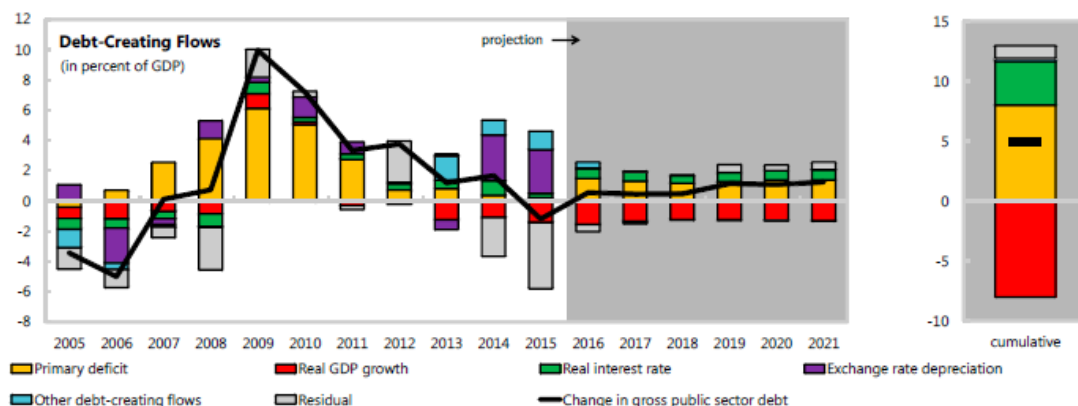
Annex III. Figure 3. Romania Public Sector Debt Sustainability Analysis (DSA)—Baseline Scenario

(In percent of GDP unless otherwise indicated)

Debt, Economic and Market Indicators ^{1/}										As of March 29, 2016		
	Actual			Projections								
	2005-2013 ^{2/}	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021			
Nominal gross public debt	24.5	40.5	39.3	39.8	40.3	40.8	41.9	43.0	44.2			
Of which: guarantees	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6			
Public gross financing needs	9.7	9.1	8.6	8.7	8.8	7.0	7.4	7.5	7.6			
										Sovereign Spreads		
										EMBIG (bp) 3/	190	
										5Y CDS (bp)	123	
										Ratings		
Real GDP growth (in percent)	2.8	3.0	3.8	4.2	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3	Moody's	Foreign	Local
Inflation (GDP deflator, in percent)	8.2	1.7	2.9	1.9	2.3	2.7	2.3	2.3	2.5		Baa3	Baa3
Nominal GDP growth (in percent)	11.4	4.7	6.8	6.2	6.0	6.0	5.6	5.7	5.8	S&P's	BBB-	BBB-
Effective interest rate (in percent) ^{4/}	7.5	4.4	3.8	3.9	4.0	4.1	3.9	4.0	4.2	Fitch	BBB-	BBB-

Contribution to Changes in Public Debt

	Actual			Projections							
	2005-2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	cumulative	debt-stabilizing primary balance ^{5/}
Change in gross public sector debt	2.0	1.7	-1.2	0.5	0.5	0.5	1.1	1.1	1.2	4.9	
Identified debt-creating flows	2.1	4.2	3.2	1.0	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	3.9	
Primary deficit	2.5	0.4	0.2	1.5	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4	8.0	-0.6
Primary (noninterest) revenue and grants	31.6	32.0	32.7	30.6	29.5	29.0	28.9	28.8	28.6	175.4	
Primary (noninterest) expenditure	34.1	32.4	32.9	32.0	30.8	30.2	30.2	30.2	30.0	183.4	
Automatic debt dynamics ^{3/}	-0.3	2.9	1.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-4.4	
Interest rate/growth differential ^{4/}	-0.5	-0.1	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-4.4	
Of which: real interest rate	0.0	1.0	0.3	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	3.7	
Of which: real GDP growth	-0.5	-1.1	-1.4	-1.6	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-8.0	
Exchange rate depreciation ^{7/}	0.2	3.0	2.9	...	...	...	...	...	...	...	
Other identified debt-creating flows	0.0	1.0	1.2	0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	
Privatization receipts (negative)	-0.2	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	1.2	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	
Residual, including asset changes ^{8/}	-0.1	-2.6	-4.4	-0.5	0.1	0.0	0.5	0.4	0.5	1.1	



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 $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+gn)]$ 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).

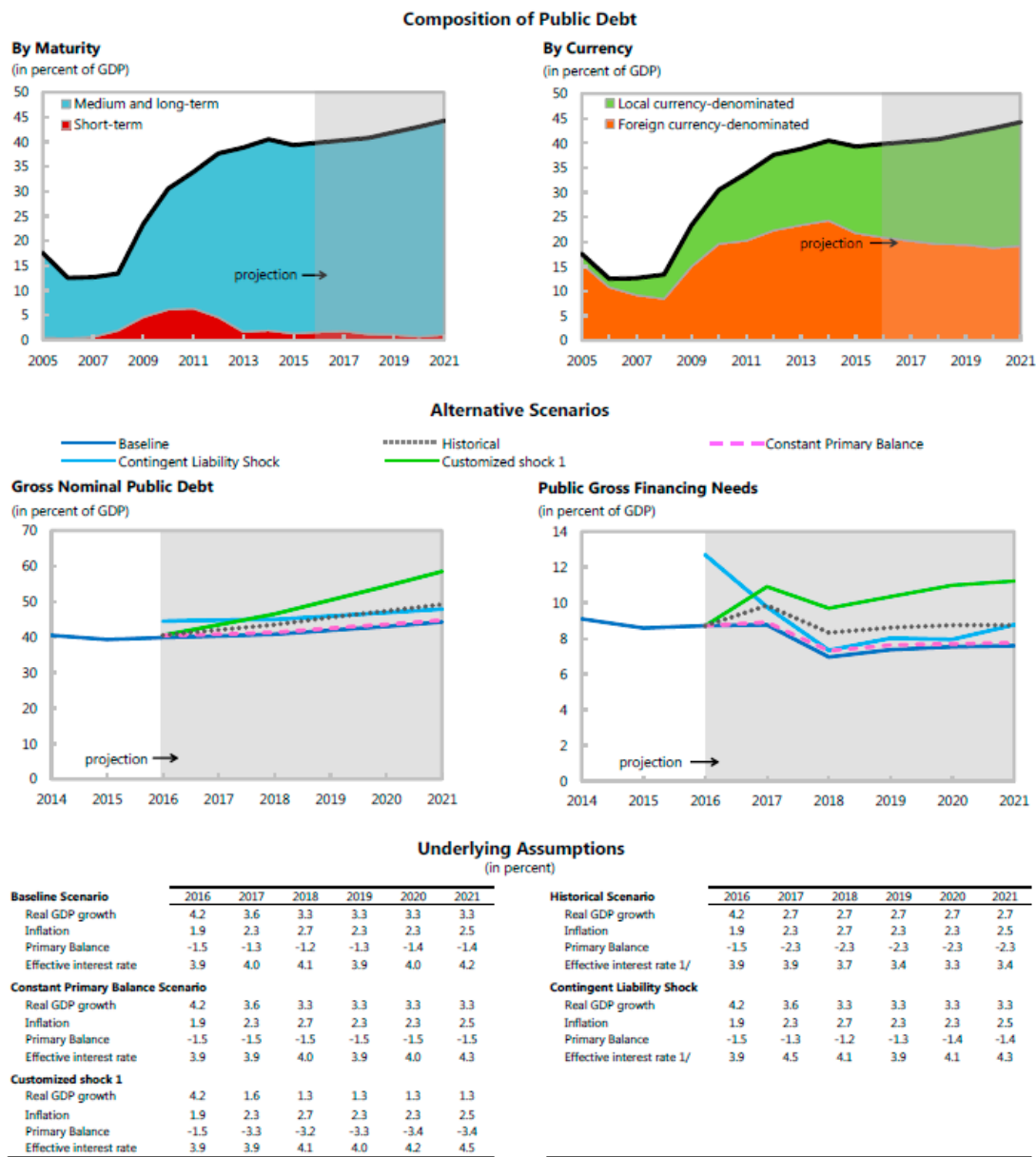
6/ The real interest rate contribution is derived from the numerator in footnote 5 as $r - \pi(1+g)$ and the real growth contribution as $-g$.

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.

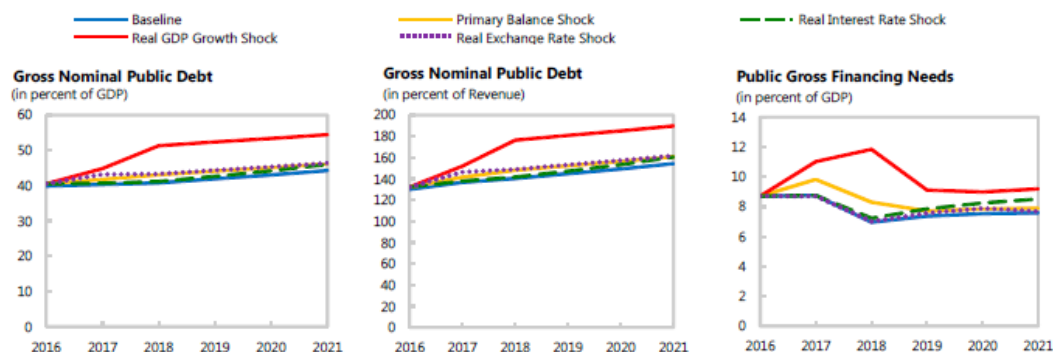
Annex III. Figure 4. Romania Public DSA—Composition of Public Debt and Alternative Scenarios



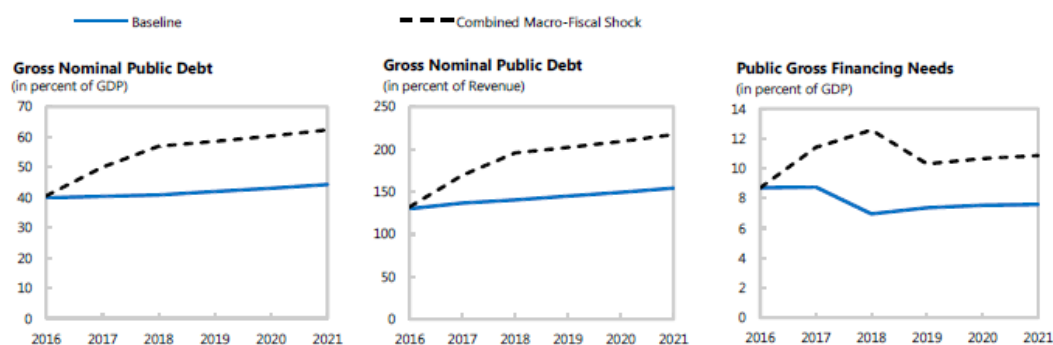
1/ Declining effective interest rate reflects negative historical real interest rates in Romania during the reference period.
Source: IMF staff.

Annex III. Figure 5. Romania Public DSA—Stress Tests

Macro-Fiscal Stress Tests



Additional Stress Tests



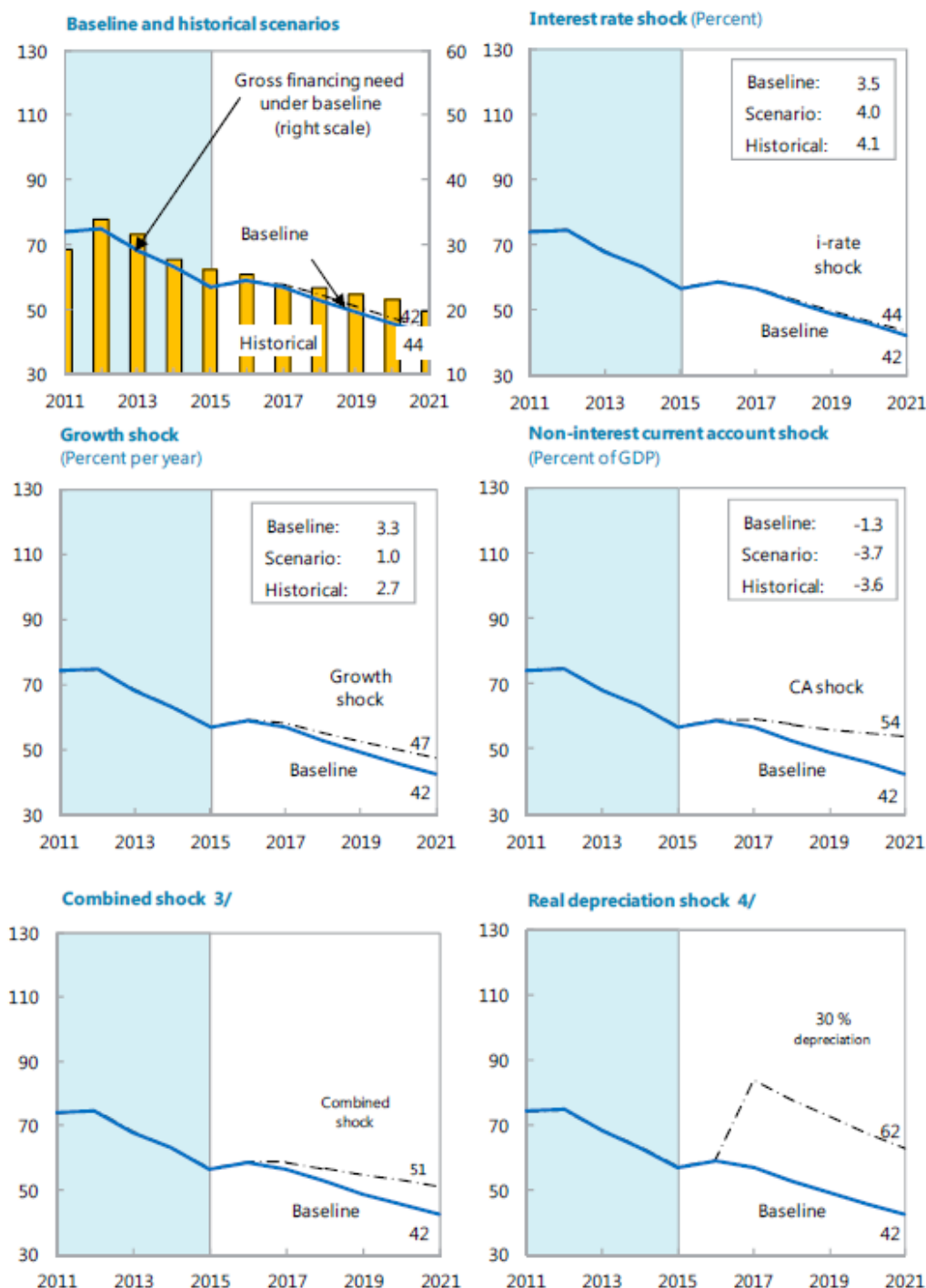
Underlying Assumptions (in percent)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Primary Balance Shock						
Real GDP growth	4.2	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
Inflation	1.9	2.3	2.7	2.3	2.3	2.5
Primary balance	-1.5	-2.4	-2.2	-1.3	-1.4	-1.4
Effective interest rate	3.9	3.9	4.1	4.0	4.1	4.3
Real Interest Rate Shock						
Real GDP growth	4.2	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
Inflation	1.9	2.3	2.7	2.3	2.3	2.5
Primary balance	-1.5	-1.3	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4
Effective interest rate	3.9	3.9	4.8	5.0	5.6	6.2
Combined Shock						
Real GDP growth	4.2	-1.1	-1.4	3.3	3.3	3.3
Inflation	1.9	1.1	1.5	2.3	2.3	2.5
Primary balance	-1.5	-3.1	-4.9	-1.3	-1.4	-1.4
Effective interest rate	3.9	4.3	4.7	5.2	5.7	6.3
Real GDP Growth Shock						
Real GDP growth	4.2	-1.1	-1.4	3.3	3.3	3.3
Inflation	1.9	1.1	1.5	2.3	2.3	2.5
Primary balance	-1.5	-3.1	-4.9	-1.3	-1.4	-1.4
Effective interest rate	3.9	3.9	4.2	4.2	4.3	4.5
Real Exchange Rate Shock						
Real GDP growth	4.2	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
Inflation	1.9	8.1	2.7	2.3	2.3	2.5
Primary balance	-1.5	-1.3	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4
Effective interest rate	3.9	4.3	4.0	3.8	3.9	4.2

Source: IMF staff.

Annex III. Figure 6. 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.

Annex III. Table 1. Romania: External Debt Sustainability Framework, 2011–21
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual					Est.						Projections						Debt-stabilizing non-interest current account 6/ -2.8
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Baseline: External debt	74.0	74.6	68.0	63.1	56.7	58.7	56.6	52.7	48.9	45.6	42.4							
Change in external debt	1.1	0.6	-6.6	-4.9	-6.4	2.0	-2.1	-3.9	-3.8	-3.3	-3.2							
Identified external debt-creating flows (4+8+9)	0.0	2.6	-6.4	-4.0	-4.5	-2.2	-1.3	-0.8	-0.4	0.1	0.3							
Current account deficit, excluding interest payments	2.2	2.3	-1.6	-1.6	-0.6	-1.0	0.5	0.8	1.3	1.8	2.0							
Deficit in balance of goods and services	5.8	5.1	0.8	0.3	0.5	1.7	2.4	2.5	2.7	3.0	3.1							
Exports	36.6	37.3	39.7	41.2	41.1	39.1	39.6	40.3	40.8	41.5	41.9							
Imports	42.4	42.3	40.5	41.5	41.6	40.8	42.0	42.8	43.5	44.4	45.0							
Net non-debt creating capital inflows (negative)	-1.4	-2.1	-1.9	-1.7	-1.6	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8							
Automatic debt dynamics 1/	-0.9	2.3	-2.9	-0.7	-2.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1							
Contribution from nominal interest rate	2.7	2.5	2.6	2.0	1.7	2.7	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5							
Contribution from real GDP growth	-0.7	-0.5	-2.4	-1.9	-2.2	-2.3	-2.0	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4							
Contribution from price and exchange rate changes 2/	-2.8	0.3	-3.1	-0.8	-1.8	—	—	—	—	—	—							
Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	1.2	-2.0	-0.2	-1.0	-1.9	4.3	-0.9	-3.1	-3.4	-3.4	-3.5							
External debt-to-exports ratio (in percent)	202.3	200.2	171.1	153.0	137.9	150.1	143.0	130.8	119.8	110.0	101.1							
Gross external financing need (in billions of Euros) 4/	38.9	45.2	45.6	41.6	42.0	42.5	41.7	44.0	44.5	45.1	43.8							
in percent of GDP	29.2	33.9	31.6	27.7	26.2	25.4	23.5	23.3	22.3	21.4	19.6							
Scenario with key variables at their historical averages 5/						58.7	57.5	54.3	50.7	47.2	43.7							-4.8
Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline					10-Year Historical Average	10-Year Standard Deviation												
Real GDP growth (in percent)	1.1	0.6	3.5	3.0	3.8	2.7	4.2	3.6	3.3	3.3	3.3							
GDP deflator in Euros (change in percent)	4.0	-0.4	4.3	1.1	2.9	4.7	7.8	0.2	2.4	2.8	2.4							
Nominal external interest rate (in percent)	3.9	3.3	3.8	3.1	2.9	4.1	1.0	5.0	3.6	3.5	3.5							
Growth of exports (Euro terms, in percent)	20.3	2.0	15.1	8.0	6.4	13.8	13.6	-0.6	7.3	8.0	7.2							
Growth of imports (Euro terms, in percent)	16.1	0.1	3.3	6.8	7.0	10.8	18.4	2.3	9.2	8.1	7.7							
Current account balance, excluding interest payments	-2.2	-2.3	1.6	1.6	0.6	-3.6	4.8	1.0	-0.5	-0.8	-1.3							
Net non-debt creating capital inflows	1.4	2.1	1.9	1.7	1.6	3.4	2.6	1.7	1.8	1.8	1.8							

1/ Derived as $[-r - g - \alpha(1+g)] / (1+g+r+g)$ 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, α = nominal appreciation (increase in Euro value of domestic currency), and α = share of domestic-currency denominated debt in total external debt.

2/ The contribution from price and exchange rate changes is defined as $[-r(1+g) + \alpha(1+g)] / (1+g+r+g)$ times previous period debt stock. r increases with an appreciating domestic currency ($\alpha > 0$) 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.

Anexa IV. Evaluarea Sectorului Extern

Evaluarea generală a echipei cu privire la poziția externă a României în anul 2015 este în general aliniată fundamentelor.

1. **Activele și pasivele externe.** Poziția investițională internațională netă a României (PII), ca pondere în PIB, s-a îmbunătățit din 2012. PII a fost de -50,2 procente din PIB în 2015, marcând o îmbunătățire de 6,7 puncte procentuale față de 2014, datorată scăderii pasivelor externe. Pe mai departe, se preconizează că PII va continua să se îmbunătățească în principal datorită reducerii continue a pasivelor externe.

2. **Contul curent.** Deficitul de cont curent al României s-a micșorat remarcabil de la criza financiară globală, ajungând de la 11,8 procente din PIB în anul 2008, la 1,1 procente în 2015, în principal pe fondul unor exporturi puternice (de bunuri și de servicii) și comprimării importurilor. Exportul de bunuri și servicii constituie aproximativ 40% din PIB (comparativ cu nivelul dinaintea crizei, de 25% din PIB). Deficitul de cont curent s-a deteriorat ușor în ultimul an, în principal datorită creșterii deficitului de bunuri și aproape dublării deficitului de venituri primare. Instrumentul EBA-lite¹ dezvoltat de Fond de curând a estimat că o normă de CC ajustat cu ciclicitatea de -3,0 procente din PIB este în concordanță cu fundamentele pe termen mediu. Decalajul de CC estimat de 2 procente include un decalaj de politici de 0,9 procente, datorat mai ales decalajului fiscal din restul lumii. Modelul EBA-Lite nu captează total factorii temporari responsabili de ajustarea drastică a contului curent din România, după 2007. Există probabilitatea ca masiva comprimare a importurilor și exporturile puternice de după 2007 să fie parțial temporare și să fie reversate într-o oarecare măsură, și se anticipează că deficitul de cont curent va crește treptat la 3,5 procente pe termen mediu. Așadar, echipa apreciază că CC ajustat cu ciclicitatea, după eliminarea tuturor factorilor temporari predominant aferenți importurilor, ar fi de aproximativ -2 procente din PIB, ceea ce implică un deficit de Cont Curent ajustat cu ciclicitatea mai mic decât norma ajustată cu

Romania: Estimated Policy Contributions to Current Account Gap, 2015 (percent of GDP)

EBA-Lite CA Method	
Cyclically-adjusted CA	-1.0
Cyclically-adjusted CA (removing temporary factors)	-2.0
Cyclically-adjusted CA norm	-3.0
Model estimated CA gap	2.0
<i>Of which:</i>	
World fiscal deficits	0.7
Domestic fiscal deficits	-0.2
Policy gaps, other	0.4
Residuals	1.2
Adjusted CA gap (removing temporary factors)	1.0
EBA-Lite REER Index Model	
REER Gap 1/	-2.0
EBA-Lite External Sustainability Model	
CA Gap	0.9
REER Gap 1/	-3.6

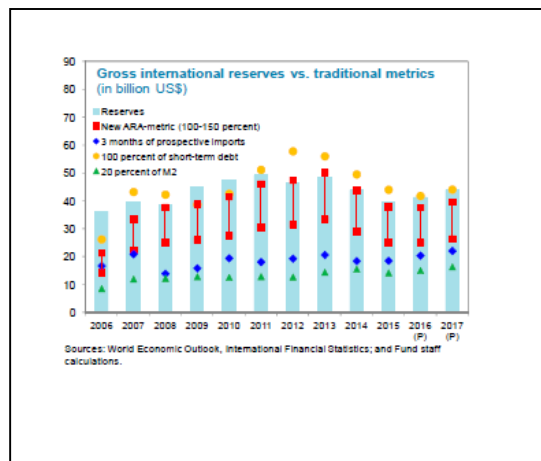
1/ Negative value implies REER is below levels consistent with fundamentals and desirable policies.

¹ Metodologia de Evaluare Externă (EBA) a fost elaborată de FMI ca urmasă a exercițiului CGER anterior. Există două diferențe importante. Prima, aceea că EBA face o distincție mult mai clară între înțelegerea pozitivă (descriptivă) a conturilor curente și cursurilor de schimb și realizarea unor evaluări normative. În al doilea rând, EBA ține seama de un set mult mai amplu de factori – printre care cei de politici, condiții de ciclicitate și condiții ale pieței de capital – ce pot influența contul curent și cursul de schimb. Pentru mai multe detalii, consultați „The External Balance Assessment Methodology”, Document de Lucru al FMI, WP/13/272. Modelul EBA-Lite a fost dezvoltat utilizând aceeași metodologie și pentru țările neincluse în EBA. Mai multe detalii în „Methodological Note on EBA-Lite” la adresa <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=5017>.

ciclicitatea.²

3. **Cursul de schimb.** Cursul de schimb real s-a depreciat cu aproximativ 4 procente în anul 2015. Presupunând că variațiile cursului de schimb sunt determinanta principală a ajustării contului curent, modelul EBA-Lite de CC estimează că ar fi necesară o apreciere de aproximativ 8 procente pentru eliminarea decalajului dintre contul curent ajustat cu ciclicitatea și normă. Dar, aprecierea echipei, ce include factorii temporari în nivelul curent al contului curent ajustat cu ciclicitatea, este că pentru eliminarea decalajului de CC ar fi necesară o apreciere a monedei de aproximativ 4 procente. Modelul indicelui REER EBA-Lite sugerează o subevaluare modestă de 2 procente, în timp ce Metodologia privind Sustenabilitatea Externă EBA-Lite sugerează o subevaluare de aproximativ 3,6 procente. În general, echipa apreciază că rata de schimb reală este în linii mari aliniată la nivelul său de echilibru. Cu toate acestea, se impune prudență pentru a se asigura că recenta presiune salarială, o creștere medie de 8 procente în 2015, datorată majorării salariilor din sectorul bugetar și a salariului minim, nu subminează competitivitatea.

4. **Suficiența rezervelor.** Gradul de acoperire al rezervelor în România este, în general, adecvat în conformitate cu majoritatea parametrilor de măsurare a suficienței rezervelor. Nivelul rezervelor, de 35,5 miliarde Euro de la finele lunii decembrie 2015, era peste nivelul recomandat de regulile de aur standard (acoperire de trei luni a importurilor anticipate și 20 de procente din masa monetară în sens larg). Acesta este de asemenea în conformitate cu noul parametru de măsurare a suficienței rezervelor pentru piețele emergente, elaborat de echipa Fondului. Rezervele au scăzut ușor sub nivelul de referință de 100% din datoria pe termen scurt (la maturitatea restantă), dar acest parametru s-a ameliorat de curând datorită reducerii obligațiilor externe pe termen scurt. Oricum, având în vedere riscurile externe de sens negativ persistente, o atitudine prudentă cu o acumulare moderată de rezerve continuă să fie cea mai potrivită.

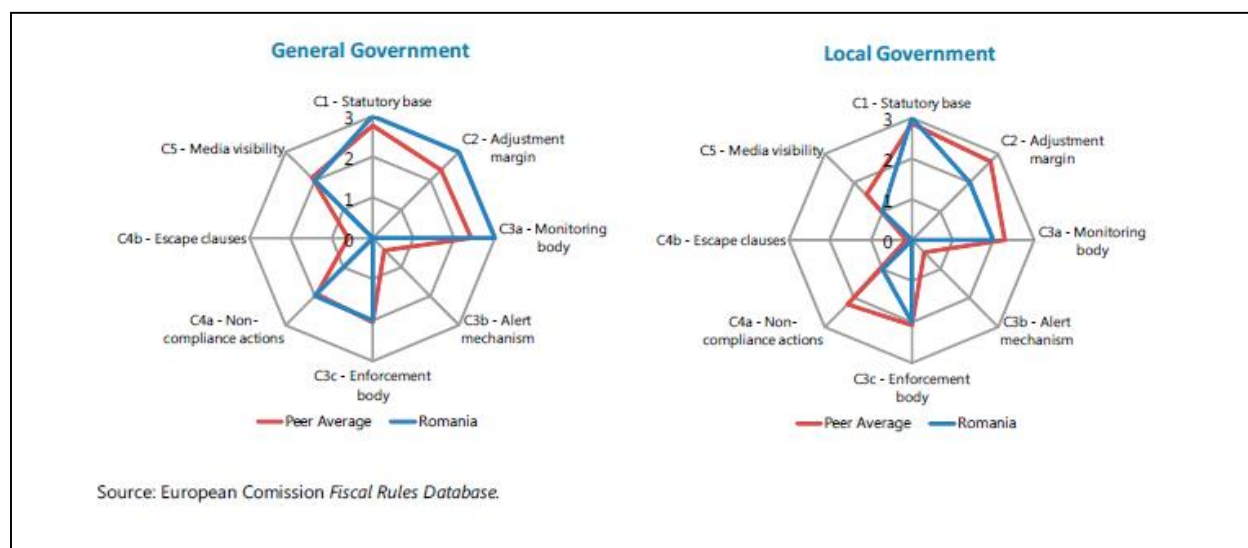


² Modelul EBA-Lite include două variabile de captare a componentelor temporare ale CC (output gap-ul și variațiile temporare ale termenilor comerciali), dar în anumite situații acestea pot să nu capteze alte fenomene temporare. Contracția investițiilor/importurilor din timpul crizei și de după aceasta este în general mai amplă decât ceea ce se poate explica prin specificațiile liniare ale output gap-urilor.

Anexa V. Instituții Fiscale

1. **Regulile fiscale naționale și sub-naționale ale României respectă modelul UE.** În anul 2013, Legea Responsabilității Fiscale (LRF) din 2010 a fost amendată pentru a include ținte fiscale structurale și a menționa acțiunile corective de întreprins în cazul abaterilor. În prezent, MTO (Obiectivul pe Termen Mediu) pentru România este de a avea un deficit de 1 procent din PIB, ce trebuie realizat prin ajustări structurale anuale de 0,5 procente din PIB. Respectând de asemenea prevederile CE, creșterea anuală a cheltuielilor nu trebuie să depășească creșterea proiectată a PIB-ului nominal pe următorii trei ani până la momentul la care soldul bugetului este excedentar. Datoria publică nu trebuie să depășească 60% din PIB. Bugetele autorităților locale, fără împrumuturile de finanțare a investițiilor și de refinanțare a datoriei, trebuie să fie echilibrate. Autoritățile locale nu pot contracta sau garanta împrumuturi dacă serviciul anual al datoriei publice pe care îl au (rate de capital, dobânzi și comisioane), inclusiv împrumutul pe care doresc să îl contracteze, este mai mare de 30% din veniturile proprii.

2. **La mijlocul anului 2010 a fost creat un Consiliu Fiscal.** Acesta a fost unul dintre obiectivele principale ale LRF din 2010. Consiliul emite opinii și recomandări cu privire la prognozele macroeconomice și bugetare oficiale, legile anuale ale bugetului și evaluează modul în care strategia fiscală pe termen mediu respectă principiile și regulile precizate în LRF.



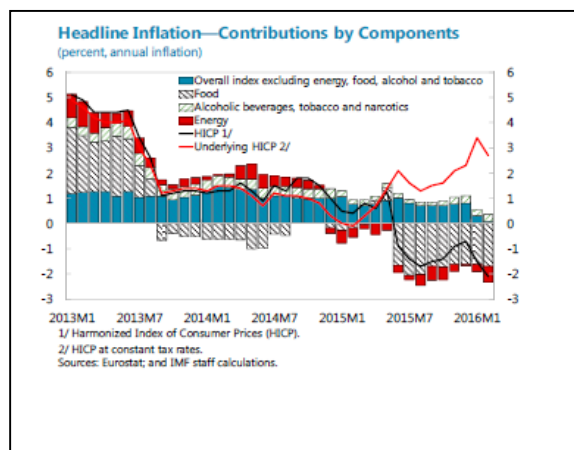
3. **Pe hârtie, regulile fiscale ale României arată bine în comparație cu restul UE.** CE evaluează periodic calitatea regulilor fiscale ale țărilor europene. Ultima evaluare disponibilă a fost realizată în anul 2014 și este structurată în jurul a cinci indicatori principali atât pentru administrația locală cât și pentru bugetul general consolidat (figura): (i) baza legală a regulii (constituția sau lege); (ii) spațiu pentru revizuirea obiectivelor ; (iii) instituția responsabilă cu punerea în aplicare, monitorizarea și emiterea de alerte (o autoritate independentă sau parlamentul); (iv) mecanismele de asigurare a aplicării (cum ar fi un mecanism de sancționare automată în cazul nerespectării); și (v)

vizibilitatea în presă (declanșând dezbaterea publică). Pe baza acestor indicatori, regulile privind BGC sunt bune pe ansamblu. La nivel local, mecanismele de asigurare a aplicării și vizibilitatea în presă sunt zone în care există loc de mai bine.

4. **Cu toate acestea, aplicarea în prezent a regulilor este slabă.** Regulile fiscale au fost în mod repetat ocolite în trecutul recent. Un exemplu recent de nerespectare se referă la legea bugetului pe anul 2016 care încalcă regula fiscală dar conține prevederi specifice de derogare de la LRF (evitându-se în acest fel declanșarea sancțiunilor automate prevăzute de LRF). Eficacitatea regulilor ar trebui sporită prin creșterea gradului de conștientizare a publicului cu privire la acestea, prin asigurarea unei monitorizări adecvate a riscului de încălcare a lor și prin consolidarea sancțiunilor automate pentru a stimula aplicarea regulilor în rândul părților responsabile.

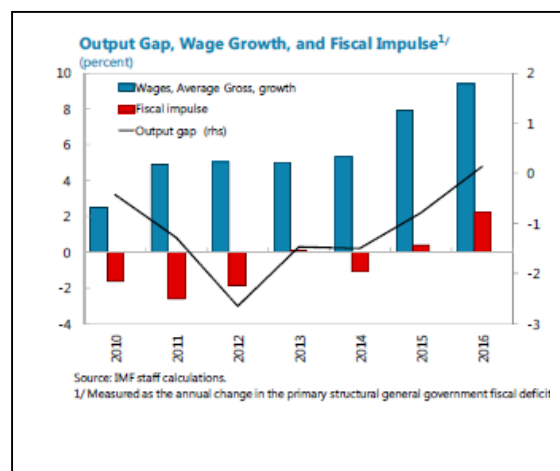
Anexa VI. Perspectiva inflației în România

1. **În ultimii ani, inflația a scăzut considerabil în România.** România s-a confruntat cu niveluri ridicate ale inflației la începutul anilor 2000, pe care a reușit să le reducă prin stabilizarea cu tot mai mult succes a economiei și îmbunătățirea factorilor structurali, inclusiv politici salariale de succes, și biziindu-se pe cursul de schimb ca ancoră nominală de limitare a deprecierii. În august 2005 a fost introdusă țintirea directă a inflației și de la acel moment, inflația s-a situat aproape, deși mai ales ușor peste, intervalul de țintire. În perioada foarte recentă, inflația a scăzut în România, în concordanță cu a celorlalte țări din regiune; aceasta a scăzut sub țintă în anul 2014, înainte de a intra în domeniul negativ în luna iunie 2015.



2. **Factorii principali ce au determinat scăderea inflației au fost evoluțiile prețurilor la petrol și la alimente, dar mai ales recenta reducere a cotei de TVA.** Se pot identifica trei episoade de scădere notabilă a inflației. Primul, de la mijlocul anului 2013, s-a datorat mai ales prețurilor mai reduse la alimente ca urmare a unei recolte bogate și a unei reduceri de TVA la aceleași produse alimentare. Al doilea episod, din toamna anului 2014, a fost în principal rezultatul scăderii prețurilor internaționale la energie. Și cel mai recent, motivele principale pentru care rata inflației a devenit negativă, a fost atunci când cota de TVA la produsele alimentare a fost redusă de la 24 la 9 procente la mijlocul anului 2015, iar cota standard de TVA s-a redus de la 24 la 20 de procente din ianuarie 2016.

3. **În pofida scăderii inflației generale, inflația de bază este pozitivă, iar anticipațiile inflaționiste sunt apropiate de țintă.** Se preconizează ca inflația totală să scadă și mai mult în primul semestru al acestui an, ca urmare a reducerii cotei standard de TVA (de la 24 la 20 de procente), a prețurilor reduse la import și scăderii tarifelor la electricitate. Inflația de bază – ajustată pentru reducerile de TVA dar incluzând totuși prețurile scăzute la alimente și energie pe plan internațional – a crescut în ultimele luni, ajungând la 2,3 procente în decembrie 2015 (HICP – Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum, la impozite și taxe constante, estimare Eurostat). Pe baza ultimelor proiecții ale BNR, inflația de bază va ajunge la 3,7 procente până la finele anului 2017. Până acum, prognozele de consens pentru anii 2017 și 2018 s-au menținut aproape de țintă.



4. **Pe mai departe, o serie de factori interni sugerează o potențială acumulare de presiuni**

inflaționiste ce ar trebui monitorizate cu atenție. Se prognozează că output gap-ul (decalajul între PIB-ul real și cel potențial) va deveni pozitiv în acest an, creșterea economică a României fiind proiectată să se accelereze; cresc presiunile salariale, ca urmare a ajustărilor pozitive de mari proporții anunțate pentru salariul minim și salariile din sectorul bugetar; totodată, este probabil ca impulsul fiscal de aproximativ 2 procente din PIB să împingă în sus anticipațiile inflaționiste. Pe lângă presiunile induse de factorii de cerere, inflația este anticipată a crește și datorită probabilității ca o serie de șocuri pe parte de ofertă să fie inversate sau să dispară treptat în următoarele 12 luni.

Anexa VII. Politica Salariului Minim în România

- 1. Politica salariului minim din România a fost una tot mai activă în ultimii ani.** Salariul minim va crește în luna mai 2016, marcând o creștere de 78,6 procente față de nivelul de la finele anului 2012. Salariul minim din România a înregistrat și cea mai puternică creștere din rândul țărilor UE, deși creșterea ar putea indica parțial convergența progresivă cu celelalte țări comparabile. Odată cu majorarea planificată pentru anul 2016, salariul minim din România ar sări la aproximativ 45,3% din salariul mediu și la 65,4% din salariul median, nivel ridicat după standardele internaționale. În anul 2013, în România existau aproximativ 430.000 de angajați cu salarii la nivelul salariului minim sau sub acesta, ei reprezentând aproximativ 11,2 procente din totalul angajaților înregistrați. Angajații ce primesc salariul minim sunt concentrați masiv în construcții, comerț, producție, hoteluri și restaurante. Majoritatea acestor angajați sunt din categoria de vârstă activă și aproximativ două treimi din salariații cu salariu minim sunt bărbați. Doar 0,5% din angajații bugetari erau remunerați cu salariul minim în anul 2013, iar majorarea mare a salariilor din sectorul bugetar din 2016 va fi ridicat salariul lunar al tuturor angajaților din sectorul bugetar peste nivelul salariului minim.
- 2. Majorarea salariului minim vizează reducerea sărăciei.** Guvernul României a introdus politica activă a salariului minim ca parte a măsurilor de combatere a sărăciei, conform angajamentelor asumate prin strategia Europa 2020. O creștere a salariului minim ar reduce numărul angajaților cu remunerație redusă – ponderea salariaților aflați la nivelul salariului minim sau sub acest nivel a crescut la 11,3 procente imediat după prima majorare, în 2013, de la 4 procente în 2012. Salariul minim este însă un instrument cu țintire precară și ar putea să nu fie eficace în reducerea sărăciei deoarece efectele vor depinde mult de gradul în care se suprapune populația angajaților cu salariul minim cu cea a celor săraci care muncesc (Raport de Țară FMI Nr. 14/221 și OCDE (2015)).
- 3. Creșterile energice ale salariului minim pot avea însă efecte economice nedorite.** Mai multe studii constată că un raport mare între salariul minim și salariul mediu brut ar putea submina competitivitatea externă și performanțele la export, obstrucționând în același timp investițiile străine directe ce ar putea beneficia de forța de muncă ieftină. Salariul minim este, în principiu un prag salarial. Dacă acest prag este stabilit prea sus, el ar putea afecta profitabilitatea firmelor și descuraja angajatorii să angajeze. Studiile stabilesc în general că elasticitatea cererii de forță de muncă este negativă în raport cu variațiile salariului minim, mai ales în rândul muncitorilor tineri sau necalificați. Dar, efectul net asupra gradului de ocupare poate varia de la țară la țară în funcție de condițiile economice generale și de structura pieței muncii. Majorările energice și bruște ale salariului minim sunt asociate mai adesea cu efecte considerabile asupra ocupării, mai ales dacă nivelul inițial al raportului dintre salariul minim și cel mediu era deja ridicat.
- 4. Deciziile viitoare cu privire la salariul minim trebuie modelate cu atenție.** Convenția Organizației Internaționale a Muncii (OIM) privind Stabilirea Salariilor Minime (1970) sugerează luarea în considerare a mai multor elemente atunci când se determină nivelul salariilor minime: (a) nevoile muncitorilor și ale familiilor lor și (b) factori economici printre care cerințele de dezvoltare economică, nivelurile de productivitate și dezideratul de a realiza și menține un grad ridicat de ocupare a forței de muncă. Salariul minim din România este stabilit la nivel național după ce guvernul se consultă cu sindicatele și cu patronatele. Pentru că proporțiile dintre salariul minim și cel mediu în România sunt deja peste cele ale țărilor comparabile, efectele economice ar putea afecta

competitivitatea percepută a României în regiune. Prin urmare, ajustările viitoare ale salariului minim ar fi util să se bazeze pe un mecanism transparent și clar și să evite majorările nesustenabile rapide pentru a se evita efectele negative. În final, ar fi util ca deciziile viitoare de politici să fie fundamentate pe evaluări periodice ale impactului politicii de piață a forței de muncă, inclusiv a celei privind salariul minim de către comitete de specialiști în piața muncii.



INTERNATIONAL MONETARY FUND

ROMÂNIA

RAPORTUL ECHIPEI PENTRU CONSULTAREA DIN 2016
PE ARTICOLUL IV – ANEXĂ INFORMATIVĂ

22 aprilie 2016

ÎNTOCMIT DE

Departamentul European

CUPRINS

RELAȚIILE CU FONDUL	65
RELAȚIILE CU BANCA MONDIALĂ	70
ASPECTE STATISTICE	72

RELAȚIILE CU FONDUL

La data de 29 februarie 2016

Statutul de Membru:

Aderare 15/12/72

Articolul VIII

Contul de Resurse Generale:

	<u>Milioane DST</u>	<u>% Cota</u>
Cota	1.811,40	100,00
Deținerile de monedă ale Fondului	1.811,40	100,00
Poziția Tranșei de Rezervă	0,00	0,00

Departamentul DST:

	<u>Milioane DST</u>	<u>% Alocatie</u>
Alocare netă cumulată	984,77	100,00
Dețineri	8,25	0,84

Achiziții și Împrumuturi nerambursate:

	<u>Milioane DST</u>	<u>% Cota</u>
Acorduri Stand-by	0,00	0,00

Acorduri Financiare:

Tipul	Suma		Suma	
	Data	Data	Aprobată	Trasă
	<u>Aprobării</u>	<u>Expirării</u>	<u>(milioane DST)</u>	<u>(milioane DST)</u>
Stand-By	27/09/13	26/09/15	1.751,34	0,00
Stand-By	31/03/11	30/03/13	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

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

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

	Următorii ani				
	2016	2017	2018	2019	2020
Capital					
Comisioane/Dobânzi	0,45	0,60	0,60	0,60	0,60
Total	0,45	0,60	0,60	0,60	0,60

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.

Asistenta Tehnică

Dezvoltarea capacității în România a fost susținută de o considerabilă asistentă tehnică oferită de agenții multilaterale și de donatori bilaterali. Din anul 2012, Fondul a oferit asistentă într-un număr de domenii, prin intermediul a aproximativ 30 de misiuni de asistentă tehnică și vizite ale experților.

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 greutate neneesare.

Data	Scop	Departament
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.	DAF
Iulie- August 2015	Analiza performanțelor Direcției de Administrare a Marilor Contribuabili și ale administrării riscurilor de conformare aferente contribuabililor persoane fizice cu averi mari.	DAF
Aprilie 2016	Analiza riscurilor de conformare aferente marilor companii	DAF
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	DAF

Iunie 2015	nou regim de impozitare a resurselor naturale. Atelier de lucru pentru elaborarea regimului de impozitare a petrolului	DAF
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
Iunie 2015	Continuare misiune de asistență pe consolidarea administrării finanțelor publice și implementarea de analize ale cheltuielilor publice.	DAF
Problematici ale Sectorului Financiar și de Politică Monetară		
Noiembrie 2012	Continuare pe problematicele 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

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.

Consultări pe Articolul IV

România se află într-un ciclu de consultări de 12 de luni. Consultarea anterioară pe Articolul IV a fost

finalizată de Comitetul Director pe data de 25 martie 2015.

Evaluarea Măsurilor Asiguratorii

Actualizarea evaluării din 2011 a măsurilor asiguratorii, finalizată în data de 10 ianuarie 2014, a stabilit că guvernanta de ansamblu la nivelul BNR se menține robustă, deși cadrul legal necesită o actualizare pentru a consolida autonomia financiară a BNR. Practicile de asumare a răspunderii și de transparență sunt puternice; situațiile financiare anuale sunt auditate independent și publicate. BNR menține un control puternic asupra managementului rezervelor valutare, operațiunilor bancare guvernamentale și operațiunilor de tezaur. România a rambursat integral Fondului împrumutul pe data de 11 februarie 2016, nemaifiind deci supusă monitorizării în cadrul politicii de salvagardare.

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. Alejandro Hajdenberg a preluat postul de reprezentat rezident în luna aprilie 2016.

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 rromă.

i. Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BIRD)

Portofoliul României constă în șase proiecte active în valoarea totală de 1,6 miliarde \$ și un Împrumut pentru Politica de Dezvoltare (DPL), completate de patru fonduri de tip trust executate de țara respectivă în valoarea totală de peste 10 milioane \$ și 11 piese analitice (finanțate de bancă). Cele cinci Servicii de Consultanță Rambursabilă (RAS) au o valoare de 12,29 milioane \$ și susțin Fondul de Educație pentru Rromi, Cancelaria Primului Ministru, Ministerul Educației și Agenția Națională de Achiziții Publice. Din 2010, au fost semnate 47 de acorduri RAS având o valoare totală de 75,75 milioane \$.

- Printre cele șase proiecte de investiții se numără recent aprobatul Acord de Finanțare Suplimentară pentru Controlul Integrat al Poluării cu Nutrienți (120,5 milioane \$), Proiectul pentru Învățământul Gimnazial din România (243 milioane \$), Proiectul de Reformă a Sectorului Sanitar (339 milioane \$), Proiectul Bazat pe Rezultate pentru Modernizarea Sistemului de Asistență Socială (710 milioane \$), un Proiect de Reformă Judiciară (130 milioane \$) și un Proiect de Modernizare a Administrării Veniturilor (92 milioane \$).
- Cel de-al doilea DPL pentru Eficacitate Fiscală și Creștere este singurul împrumut în pregătire pentru aprobarea de către Comitetul Director al Băncii în AF 2017. Este al doilea DPL dintr-o serie de 2 programe, ce susține reformele structurale în domeniile: managementului fondurilor și datoriei; achizițiile centralizate în sănătate; prioritizarea investițiilor publice; guvernanta corporativă a ÎS; asistență socială; energie; cadastru; și piețe de capital.
- 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.
- Programul de servicii de consultanță rambursabilă acoperă domenii cheie de implicare. În perioada de programare 2007-13, Banca a oferit consultanță pe tema formulării de politici și elaborării de strategii în agricultură, concurență, modificări climatice, abandon școlar, educație terțiară, învățarea pe toată durata vieții, îmbătrânirea activă, incluziune socială, integrare rromi și transport. Printre cele 47 contracte RAS semnate începând din 2010, câteva au oferit 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 (ASA finanțate de Bancă) oferă diagnostice și recomandări de politici în domenii cheie și stimulează sinergiile intersectoriale. Printre exemplele tipice se numără Analizele Cheltuielilor Publice și Evaluările Sectorului Financiar. Alte ASA derulate în trecut au inclus Înregistrarea Terenului Rural, Prioritizarea Irigațiilor, Siguranța Drumurilor, Parteneriat pentru cetățenii de etnie rromă marginalizați și Descentralizare.

ii. Corporația Financiară Internațională (IFC)

De la începerea operațiunilor în România, în 1990, până în AF2015, IFC a investit aproximativ 2,5 milioane \$ în finanțare pe termen lung, prin 81 de proiecte, inclusiv 556 milioane \$ în mobilizări. La data de 29 februarie 2016, portofoliul angajat al IFC era de 565 milioane \$ (463 milioane \$ restanți). În prezent IFC are față de România a patra expunere ca mărime din zona Europa și Asia Centrală, după Turcia, Rusia și Ucraina. IFC a jucat un rol în răspunsul activ la criză în România. În intervalul AF 2009-AF 2014, IFC a investit aproximativ 933 milioane \$ din fondurile sale proprii și a mobilizat încă alte 277 milioane \$ în 30 de proiecte din diferite domenii. Un sprijin deosebit a fost acordat sectoarelor financiar, energie regenerabilă și sănătate.

ASPECTE STATISTICE

La data de 14 ianuarie 2016
I. Evaluarea Caracterului Adecvat al Datelor necesare Supravegherii
În general: Datele furnizate sunt suficiente pentru supraveghere. Calitatea datelor din conturile naționale, a datelor privind preturile, balanțele de plăți și soldul fiscal este adecvată.
Conturi naționale: Institutul Național de Statistică (INS) produce statistici naționale anuale și trimestriale utilizând <i>Sistemul European de Conturi 2010 (ESA2010)</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).
Prețuri: Indicele Prețurilor de Consum este supus re-ponderării 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 <i>IFS</i> . Începând din decembrie 2004, BNR raportează date monetare la STA utilizând Formularele Standardizate Raportare (SRF). Datele sunt publicate în <i>Suplimentul IFS</i> , începând din luna septembrie 2006. Indicatori de Sănătate Financiară (FSI): BNR raportează trimestrial toți ISF principali și cei mai încurajați pentru Deținătorii de Depozite, începând din T1 al anului 2010. Totodată, BNR raportează ISF pentru sectorul corporații nefinanciare (CNF) și Populație, precum și pe cei aferenți piețelor imobiliare.
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 Tară Nr. 01/206, 02/254 și 03/389.

România: Tabelul Indicatorilor Comuni Necesari în Vederea Supravegherii
(la 14 ianuarie 2016)

	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	Nov. 2015	Ianuarie 2016	Z și L	S și L	L
Bani Rezervă/Bază	Nov. 2015	Ianuarie 2016	Z și L	S și L	L
Masă Monetară	Nov. 2015	Ianuarie 2016	L	L	L
Bilanțul Băncii Centrale	Nov. 2015	Ianuarie 2016	L	L	L
Bilanțul Consolidat al Sistemului Bancar	Nov. 2015	Ianuarie 2016	L	L	L
Ratele Dobânzii ²	Nov. 2015	Ianuarie 2016	L	L	L
Indicele Prețurilor de Consum	Oct. 2015	Dec. 2015	L	L	L
Venituri, Cheltuieli, Sold și Structura Finanțării ³ – BGC ⁴	Nov. 2015	Ianuarie 2016	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	T3 2015	Dec. 2015	L	L	T
Exporturi și Importuri de Bunuri și Servicii	T3 2015	Dec. 2015	L	L	L
PIB/PNB	T1 2014	Mai 2014	T	T	T
Datoria Externă Brută	T4 2013	Mart. 2014	T	T	T
Poziția Investițională Internațională ⁷	T3 2015	Dec. 2015	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 naționale.

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 nebancaară 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 dlui. Menno Snell, Director Executiv pentru România și a dlui. Șerban Matei, Consilier Superior al Directorului Executiv
9 mai 2016

În cadrul programelor susținute de FMI, Uniunea Europeană și Banca Mondială, România a înregistrat în ultimul deceniu progrese remarcabile în ceea ce privește fundamentele sale macroeconomice. După cum bine a remarcat echipa, politicile prudente, vulnerabilitățile reduse și deficitele contului curent și contului fiscal s-au îmbunătățit notabil. După reîntrirea în teritoriul creșterii pozitive a PIB, în anul 2011, economia continuă să crească pentru al patrulea an consecutiv, deficitul de cont curent a scăzut iar procesul de consolidare fiscală drastică a condus la o reducere a deficitului public. Inflația a continuat să scadă, intrând în domeniul negativ în luna iunie 2015. România a menținut un sistem bancar rezistent, ratele ÎNP au scăzut considerabil, au fost păstrate rezerve suficiente, iar în cursul crizei financiare globale nu au fost necesare fonduri publice pentru a susține sectorul bancar. Autoritățile române sunt conștiente de vulnerabilitățile existente și sunt în continuare determinate să continue pe calea reformelor și să îmbunătățească și mai mult reziliența și să sporească natura structurală a creșterii economice.

În pofida unui context problematic, redresarea economiei românești continuă. România și-a redus semnificativ dezechilibrele interne și externe printr-o importantă consolidare fiscală și prin politici prudente în sectoarele monetar și financiar. În 2015, PIB-ul real a avut o rată de creștere anuală rapidă, ce a rezultat în creșterea cu 3,8 procente a economiei românești în ansamblul său. Consumul privat a înregistrat o creștere de 6,1 procente, marcând astfel un nou nivel record post-criză. Acesta a fost susținut de o putere mai mare de cumpărare a populației, determinată de prețurile de consum mai mici, pe de o parte, și de o tendință ascendentă a venitului nominal, pe de altă parte. Pe lângă creșterea consumului privat, investițiile brute au crescut cu 8,8 procente. Rata inflației a avut o evoluție pozitivă în ultimii ani. Începând din 2013, când banca centrală a readus inflația înapoi în marja de țintire, aceasta a avut o traiectorie descendentă. La finele anului 2015, rata anuală a inflației IPC a continuat să se mențină sub limita inferioară a intervalului de variație de ± 1 punct procentual față de ținta constantă de 2,5 procente. În scenariul de bază actual, inflația anuală IPC se preconizează a rămâne negativă, spre sfârșitul acestui an ea revenind însă la niveluri pozitive, sub limita inferioară a intervalului de variație a țintei. Se anticipează că rata inflației va reintra în intervalul de variație la începutul anului 2017 și se va menține acolo pe tot orizontul de timp al proiecției, la finalul căruia se preconizează a atinge 3,4 procente.

Poziția externă s-a îmbunătățit notabil. Deficitul de cont curent s-a ajustat remarcabil după criza financiară globală (1,1 procente) înregistrând o creștere modestă în anul 2015. România și-a continuat și îmbunătățit prezența pe piețele internaționale de capital, generând astfel rezerve semnificative. Intrările de LSD au fost moderat mai bune datorită reinvestirii câștigurilor și redresării economice. După cum observă echipa, în pofida rambursărilor mari către Fond și către UE, rezervele brute în valoarea de 35,5 miliarde Euro la finele anului 2015, sunt în general suficiente, conform majorității parametrilor de măsurare a suficienței rezervelor. În pofida progreselor realizate, economia continuă să fie vulnerabilă la evoluțiile de pe piețele internaționale. Autoritățile vor continua să fie însă vigilente, vor acționa pro-activ și vor întreprinde toate demersurile pentru a limita aceste riscuri.

În sectorul fiscal progresele au continuat, dar încă se mai mențin unele provocări. De la

Începutul primului program, România și-a îmbunătățit poziția fiscală și a redus dezechilibrele fiscale. În 2015, deficitul fiscal a scăzut sub 1,5% din PIB, de la aproximativ 9 procente în 2008. În urma legislației adoptate în 2015, un pachet de reduceri de impozite și taxe ce va costa 1,4 procente din PIB în 2016 și încă 0,8 procente din PIB în 2017, ridică provocări fiscale considerabile. Noul Cod Fiscal implică o simplificare binevenită a legislației fiscale și cuprinde măsuri cu efecte pozitive asupra veniturilor, inclusiv de lărgire a bazei pentru contribuțiile sociale. Aceste măsuri sunt menite să stimuleze economia și să stimuleze deplasarea dinspre sectorul informal spre sectorul formal. Totodată, autoritățile sunt determinate să continue să îmbunătățească colectarea veniturilor, menținând în același timp deficitul fiscal la 2,8 procente în 2016 și continuând politicile fiscale sănătoase și o administrare mai fermă a finanțelor publice. Recent, autoritățile au realizat progrese pe frontul prioritizării proiectelor de investiții publice și au fost făcuți pași și în direcția transparentizării cheltuielilor entităților publice, iar guvernul își propune să extindă utilizarea achizițiilor centralizate. Autoritățile sunt conștiente de provocările existente și sunt determinate să adopte măsuri de asigurare a sustenabilității fiscale și de bună administrare a finanțelor publice.

Autoritățile monetare vor continua să răspundă adecvat evoluțiilor economice. Banca Națională a României (BNR) a continuat ciclul de reducere a ratei, scăzând rata de politică la 1,75 procente, măsuri însoțite de o îngustare a coridorului ratelor dobânzilor și de reducerea nivelului rezervelor minime obligatorii atât la obligațiile în lei cât și la cele în valută. Banca centrală va asigura condiții de lichiditate suficientă în sistemul bancar, susținând în același timp buna funcționare a piețelor monetare. Autoritățile monetare consideră că o implementare consecventă a unui mix adecvat de politici macroeconomice și intensificarea reformelor structurale în direcțiile celor convenite în acordurile de finanțare externă, conjugate cu o intermediere financiară sustenabilă și o remunerare corespunzătoare a depozitelor bancare, sunt cruciale pentru consolidarea economiei românești și sporirea rezistenței sale la șocuri externe.

Sectorul financiar din România s-a dezvoltat în ultimii ani. În 2015, profitabilitatea băncilor a reintrat în teritoriul pozitiv, au fost raportate rate ridicate de solvabilitate și lichiditate și ponderea împrumuturilor neperformante s-a înscris pe o pantă descendentă. Riscurile de contagiune au continuat și ele să scadă, băncile din România bazându-se mai puțin pe finanțarea de către companiile mamă. Planul de acțiune cuprinzător al băncii centrale, constând în vânzări de ÎNP, eliminări din evidențe și o mai bună provizionare a contribuit la scăderea în continuare a ÎNP până la 11,65% la finele anului 2015. Totodată, provizioanele prudențiale totale la finele anului 2015 erau suficiente pentru a acoperi 58% din ÎNP, în timp ce rata de provizionare IFRS se situa la 68,94%. Capitalizarea sectorului bancar se menține peste 18%. BNR va continua să monitorizeze și să supravegheze sistemul bancar și va lua toate măsurile necesare pentru a asigura menținerea de către bănci a unui nivel corespunzător de capital și de lichiditate. Totodată, în strânsă cooperare cu FMI și CE, BNR va continua să efectueze periodic teste de stress pentru solvabilitate de sus-în-jos și de jos-în-sus precum și teste de stress pentru lichiditate în sectorul bancar. Considerăm totuși, la fel ca și echipa, că și-au făcut apariția noi riscuri sistemice: unul dintre ele este de natură internă și are o intensitate maximă, anume riscul unui cadru legal lipsit de certitudine și predictibilitate în domeniul financiar și bancar, iar celălalt este de natură externă și prezintă o intensitate mare, el fiind acela al posibilei ieșiri a Regatului Unit al Marii Britanii din Uniunea Europeană.

Guvernul este hotărât să adopte, cât se poate de repede, proiectul de lege și să asigure o implementare fermă a reformelor ce vizează îmbunătățirea guvernantei corporative.

Progresele pe linia implementării reformelor structurale au continuat dar ele au întâmpinat unele limitări. În ultima vreme problemele de guvernare au beneficiat de mai multă atenție, autoritățile fiind conștiente de provocările principale pe care le ridică perfecționarea guvernării corporative a întreprinderilor de stat, restructurarea celor cu probleme de lungă durată și care drenează bugetul de fonduri, creșterea absorbției fondurilor UE și îmbunătățirea climatului de investiții.

Progresele în domeniul reformei administrației și al îmbunătățirii mediului de afaceri

constituie o necesitate și sunt importante. Eforturile făcute de autorități în acest domeniu au fost recunoscute în raportul Băncii Mondiale – Doing Business din 2016. România se clasează acum pe locul 37 față de 48, locul pe care îl ocupa înainte, mai ales datorită realizărilor obținute în domeniul plății impozitelor și taxelor, punerii în aplicare a contractelor și perfecționării sistemului insolvenței. Autoritățile române sunt însă conștiente că se impune accelerarea reformelor ce vizează eficientizarea și transparentizarea administrației publice. Prin urmare, autoritățile se concentrează pe realizarea de progrese în domeniul prioritizării proiectelor de investiții publice, pe mai buna țintire a schemelor de protecție socială, pe extinderea achizițiilor centralizate în scopul obținerii de economii și pe adoptarea legii achizițiilor publice.

Autoritățile mulțumesc echipei Fondului pentru discuțiile temeinice și constructive din cursul consultărilor pe Articolul IV și pentru sfaturile sale valoroase privind politicile macroeconomice. Ele se angajează în continuare să implementeze politici prudente, concentrându-și strategia pe promovarea creșterii, sporirea participării pe piața muncii, creșterea competitivității și pe reducerea vulnerabilităților.