



ROMÂNIA

ASPECTE SELECTATE

Mai 2016

Această lucrare pe anumite aspecte selectate în România a fost realizată de o echipă a Fondului Monetar Internațional ca documentație de fond pentru consultarea periodică cu țara membră. Se bazează pe informațiile disponibile la momentul finalizării sale, în data de 22 aprilie 2016.

Publicul poate procura exemplare ale acestui raport de la

FONDUL MONETAR INTERNAȚIONAL – SERVICIILE DE PUBLICARE

PO Box 92780 - WASHINGTON, D.C. 20090

TELEFON: (202) 623-7430 - FAX: (202) 623-7201

E-MAIL: PUBLICATIONS@IMF.ORG WEB: [HTTP://WWW.IMF.ORG](http://WWW.IMF.ORG)

PREȚ: \$18.00 PE EXEMPLAR

**Fondul Monetar Internațional
Washington, D.C.**



ROMÂNIA

ASPECTE SELECTATE

22 aprilie 2016

Aprobată de
**Departamentul
European**

Realizat de Li Lin, Piyaporn Sodsriwiboon, Vahram Stepanyan (EUR) și Ivohasina F. Razafimaheva (DAF).

Cuprins

INFLAȚIA ȘI ANTICIPAȚIILE INFLAȚIONISTE ÎN ROMÂNIA	4
A. Introducere	5
B. Determinantele Inflației Totale	6
C. Determinantele Anticipațiilor Inflaționiste pe doi ani înainte	9
D. Perspectiva inflației și Implicațiile de politici	11
E. Concluzie	12
CASETE	
1. Dinamica prețurilor și salariilor în România	11
ANEXE	
I. Metodologie și Date	15
Referințe bibliografice	17
NECESITATEA CREȘTERII EFICIENȚEI CHELTUIELILOR ÎN ROMÂNIA	18
A. Introducere	20
B. Clasificație Economică	21
C. Clasificație Funcțională	25
FIGURI	
1. Ajustarea fiscală	20
2. Cheltuieli totale: 2013 vs. 2008	20
3. Variația cumulată a Fondului de Salarii la 10 ani după Primul An de Măsuri	22
4. Plăți de dobânzi, 2006-14	23
5. Cheltuieli în clasificație economică, 2013	23

6. Cheltuieli de capital.....	24
7. Cheltuieli și rezultate în educație.....	26
8. Resurse educație.....	26
9. Cheltuieli de sănătate.....	27

TABELE

1. Cheltuielile Bugetului General Consolidat, 2005-14.....	21
2. Pensii.....	28

Referințe bibliografice.....	29
------------------------------	----

POLITICA SALARIULUI MINIM ÎN ROMÂNIA30

A. Stabilirea salariului minim în România.....	30
B. Evoluțiile salariului minim și interacțiunea acestuia cu Variabilele Macroeconomice Relevante	31
D. Politica salariului minim: Experiențe Internaționale și Recomandări de Politici	40

TABELE

1. Salariul minim.....	30
2. Distribuția salariilor și veniturilor.....	34

ANEXE

I. Distribuția Salariilor și Veniturilor	43
II. Impactul Salariului Minim asupra Performanțelor la Export	44

Referințe bibliografice.....	45
------------------------------	----

DEZVOLTAREA SECTORULUI FINANCIAR DIN ROMÂNIA. LA RĂSCRUCE DE DRUMURI?47

A. O prezentare a sectorului financiar din România	47
B. Dezvoltarea și Incluziunea Financiară: O perspectivă comparativă	51
C. Determinantele Creditului Bancar în România.....	53
D. Politicile Sectorului Financiar: Trecutul și Prioritățile de Viitor	57

CASETE

1. Progresele înregistrate în reducerea ÎNP.....	50
--	----

TABELE

1. Rezultatele Regresiei în Specificația de Referință.....	55
2. Rezultatele Regresiei în Specificațiile Alternative.....	56

ANEXE

I. Construirea Indicelui de Dezvoltare Financiară	61
---	----

Referințe bibliografice.....	62
------------------------------	----

INFLAȚIA ȘI ANTICIPAȚIILE INFLAȚIONISTE ÎN ROMÂNIA¹

Întrebări și constatări principale

- **Este inflația negativă din România un motiv de îngrijorare?** Puțin probabil. Factorii principali din spatele scăderii inflației au fost evoluțiile prețurilor la petrol și la alimente și, mai ales, recenta reducere a cotei de TVA. În ciuda scăderii inflației totale, inflația de bază este pozitivă și în creștere, iar anticipațiile inflaționiste sunt apropiate de țintă. Pe mai departe, o serie de factori interni sugerează o potențială acumulare de presiuni inflaționiste ce ar trebui monitorizate cu atenție.
- **Care au fost forțele determinante ale inflației din România?** Estimăm o Curbă Phillips extinsă pentru a stabili determinantele inflației. Modelul estimat sugerează că inflația generală urmează îndeaproape evoluțiile anticipațiilor inflaționiste. Dinamica inflației s-a mai explicat și prin variațiile factorilor pe parte de ofertă (incluzând inflația de bază din zona Euro, prețurile internaționale la alimente și petrol și cursurile de schimb). Modelul a estimat un coeficient de propagare a variațiilor impozitelor și taxelor indirecte de aproximativ 75%.
- **Care au fost forțele determinante ale anticipațiilor inflaționiste din România?** Am constatat că anticipațiile inflaționiste sunt în general legate de ținta de inflație și propagarea din inflația trecută în anticipațiile inflaționiste este mică, ceea ce sugerează că o „spirală inflaționistă/deflaționistă” este improbabilă. Înseamnă de asemenea că este probabil ca actuala inflație negativă să aibă un efect mic și trecător asupra anticipațiilor inflaționiste.
- **Care sunt perspectivele inflației pe următorii doi ani?** Modelul estimat sugerează că inflația va reintra în domeniul pozitiv în a doua jumătate a anului 2016 când se va disipa impactul reducerii cotei de TVA la alimente din iunie 2015. Se preconizează ca aceasta va rămâne în partea superioară a intervalului de variație în anul 2017. Riscurile ca aceasta să se materializeze la nivel mai ridicat ar putea fi determinate de alte măsuri populiste dintr-un an electoral, cum ar fi majorarea în continuare a salariilor din sectorul bugetar și a salariului minim, ce ar putea crea în România presiuni inflaționiste neacompaniate de un progres corespondent pe linie de productivitate.
- **Care ar trebui să fie răspunsul de politici?** Pe mai departe, ar putea fi utilizate cu succes instrumente de politică monetară pentru a proteja inflația și anticipațiile inflaționiste. Dacă proiecțiile privind inflația cresc considerabil peste limita superioară țintită, ar putea fi utilizată în mod benefic o combinație de instrumente de politici și de comunicare.

¹ Realizat de Li Lin.

A. Introducere

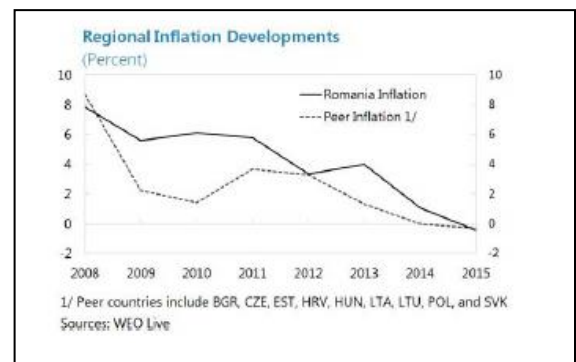
1. În ultimii ani, inflația a scăzut

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.



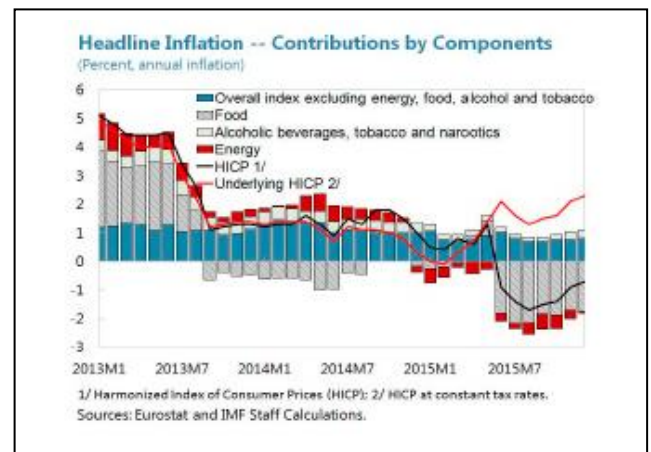
2. Recentele evoluții ale inflației în România a urmat valul dezinflaționist regional.

Iossifiv și Podpiera (2015) au analizat dezinflația post 2011 din țările UE din afara zonei euro și au constatat ca principalul factor explicativ este scăderea prețurilor mondiale la alimente și energie. Un alt factor important a fost și propagarea dezinflației din zona euro. Ei au constatat de asemenea ca oscilațiile cursului de schimb au jucat în țările cu țintire a inflației, iar efectele de runda doua prin anticipațiile inflaționiste pentru viitor au fost neglijabile. În această lucrare, urmărim metodologia lor pentru a examina în detaliu dinamica inflației în România.



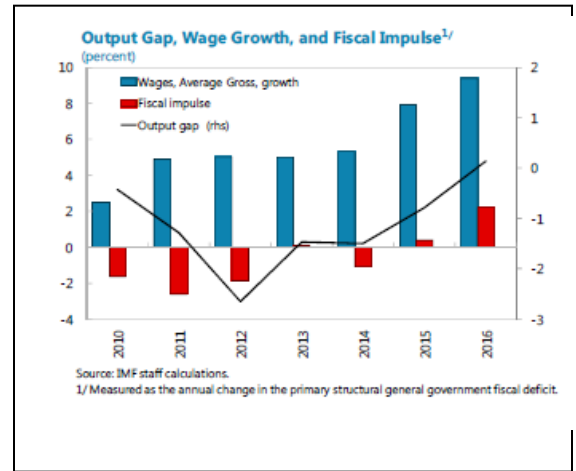
3. Factorii principali ce au determinat scăderea inflației au fost evoluțiile prețurilor la petrol și la alimente, dar mai ales recenta reducere a cotei de TVA.

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, motivul principal pentru care rata inflației a devenit negativă la mijlocul anului 2015, a fost atunci când cota de



TVA la produsele alimentare a fost redusă de la 24 la 9 procente.

4. 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.



5. 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.

6. În acest context, pentru a susține formularea de politici, această lucrare folosește o abordare cantitativă pentru a studia importanța relativă a diferitelor determinante ale inflației și ale anticipațiilor inflaționiste. Își propune să clarifice perspectiva în materie de inflație, care este esențială în stabilirea poziției de politică monetară.

B. Determinantele Inflației Totale

7. Pentru a investiga în mod formal determinantele inflației totale, am estimat o curbă Phillips extinsă. Urmând abordarea lui Gali și Gertler (1999), Gordon (1981, 2013), Iossifov și Podpiera (2014) și Arnold et al. (2015) am estimat o curbă Phillips extinsă pentru România pentru perioada 2003L12 – 2015L9 utilizând date lunare. În mod special, inflația totală este explicată de următoarele variabile explicative: (i) anticipațiile inflaționiste²; (ii) un factor pe parte de cerere ce

² Această lucrare utilizează anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte în estimarea modelului. Anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte sunt prognoze ale ratei inflației în anul T+2 efectuate de profesioniști din domeniul prognozei în anul T. Este un indicator mai puțin probabil să fie afectat de variațiile impozitelor și taxelor, comparativ cu anticipațiile inflaționiste pe un an înainte. El include informații valoroase acumulate de profesioniști din domeniul prognozei ce monitorizează îndeaproape economia românească. După cum se arată în Curba Phillips estimată, anticipații inflaționiste pe doi ani înainte sunt foarte utile pentru a explica dinamica inflației în România.

măsoară sub-utilizarea economică;³ factori pe parte de ofertă, inclusiv prețurile internaționale la petrol și alimente, inflația de bază din zona euro și cursul de schimb efectiv nominal (NEER); și (iv) un factor idiosincrasic, anume variațiile impozitelor și taxelor indirecte.⁴



8. Constatările empirice arată că variabilele de mai sus sunt utile pentru explicarea evoluțiilor inflației totale în România.⁵

- Modelul estima sugerează că inflația totală urmează îndeaproape evoluțiile anticipațiilor inflaționiste. Și că o variație a abaterii standard de unu în anticipațiile inflaționiste va genera un răspuns în abaterea standard a inflației totale de aproximativ 0,5. Totodată, înseamnă că, în lipsa unei variații a factorilor ofertă/cerere/impozite, inflația totală se va situa la țintă, dacă anticipațiile inflaționiste sunt la 2,5 procente. Pentru că anticipațiile inflaționiste sunt apropiate de țintă, este probabil ca inflația totală să revină la țintă de îndată ce impactul negativ tranzitoriu actual al factorilor cerere/ofertă/impozite se disipează.
- Modificările de impozite indirecte constituie o determinantă importantă a inflației, cu un nivel ridicat de propagare. Propagarea modificărilor de impozite și taxe indirecte este de aproximativ 75 de procente în perioada eșantionată dintre 2003 L12 și 2015 L9. O variație a abaterii standard de unu în modificările de impozite și taxe generează o variație a abaterii

Există și alți indicatori alternativi de măsurare a anticipațiilor inflaționiste. Ancheta CE referitoare la evoluția prețurilor în următoarele 12 luni sau în următoarele 3 luni oferă informații despre anticipațiile inflaționiste pe termen scurt ale companiilor locale și consumatorilor. Ancheta este însă, în sold al procentelor, care este diferența dintre procentul răspunsurilor ce anticipează prețuri mai mari și procentul răspunsurilor ce anticipează prețuri mai mici. Nu este un indicator direct de măsurare a ratelor anticipate ale inflației. Pentru a utiliza acest indicator, trebuie dezvoltate alte ipoteze suplimentare pentru a obține în manieră cantitativă o serie de anticipații inflaționiste, vezi Calson și Parkin (1975) și Batchelor și Orr (1988). BNR a mai efectuat o anchetă și în rândul analiștilor financiari locali cu privire la anticipațiile inflaționiste pe un an înainte și pe doi ani înainte.

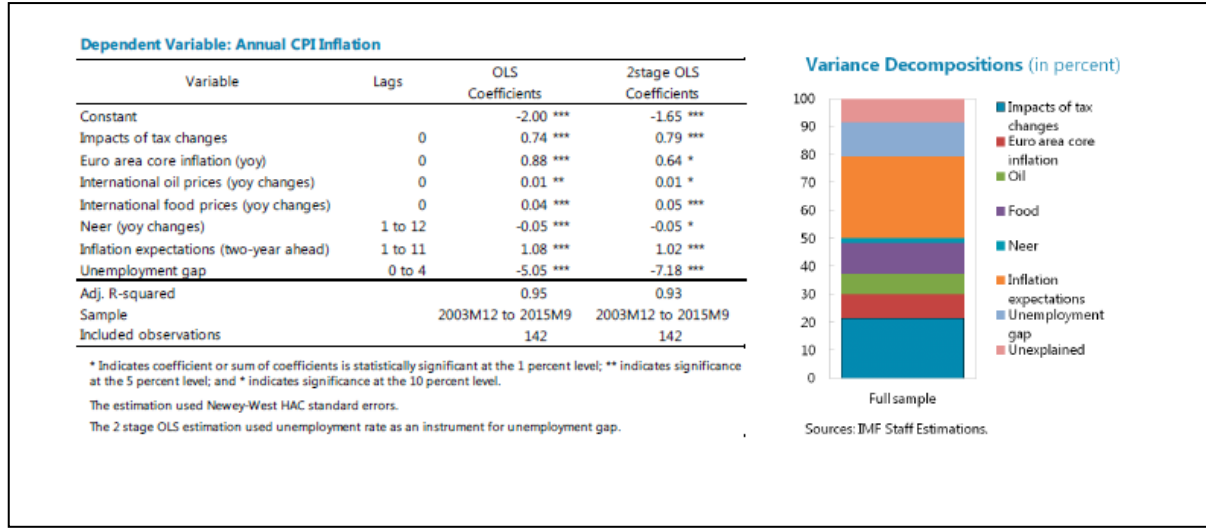
³ Pentru a se măsura presiunea pe cerere este introdus gap-ul șomajului. Output gap-ul nu este folosit deoarece acesta este disponibil doar cu frecvență trimestrială.

⁴ Vezi Anexa pentru mai multe detalii privind definiția și sursele variabilelor, precum și metodologia.

⁵ Este utilizată eroarea standard Newey-West pentru a înlocui estimările potențial subiective ale erorii standard cauzate de corelarea serială în rezidual. Testul rădăcinii unitare confirmă că rezidualul este staționar.

standard a inflației totale de aproximativ $\frac{1}{3}$. Și, variațiile de impozite explică 20% din variațiile inflației în perioada eșantionată. Propagarea mare, alături de magnitudinea importantă a variațiilor de impozite și taxe, au făcut ca inflația totală să plonjeze în domeniul negativ în luna iunie 2015 și să scadă chiar mai jos de atât în luna ianuarie 2016.

- Factorii de pe parte de cerere, captați de gap-ul șomajului, au și ei un impact asupra inflației, așa cum era de așteptat.⁶ O abatere standard de unu a gap-ului șomajului duce la o abatere standard de 0,9 a inflației totale. Explică mai mult de 10% din variațiile inflației totale în perioada eșantionată.



- Inflația importată este o altă determinantă importantă a inflației totale. Inflația totală urmează îndeaproape evoluțiile inflației de bază din zona euro. Propagarea variațiilor altor factori de pe parte de ofertă (inclusiv prețurile internaționale la petrol și la alimente și NEER) este mică.^{7,8} Acest lucru are cel mai probabil legătură cu faptul că în trecut prețurile la gaze și electricitate au fost administrate și că nu a fost finalizată integral dereglementarea. Totodată, o pondere mare a alimentelor este produsă pe plan intern, ceea ce reduce impactul variațiilor înregistrate de prețurile internaționale la alimente asupra prețurilor interne la alimente. Cu toate acestea, variațiile mari înregistrate în prețurile factorilor de mai sus, după cum o arată descompunerea variației, pot avea un impact important asupra inflației interne. Împreună, inflația importată explică aproximativ 30% din variațiile inflației totale.

⁶ Iordache, Militaru și Pandioniu (2015) estimează un coeficient al gap-ului șomajului de doar -0,8, mult inferior celui estimat în această lucrare. Aceasta s-ar putea datora unei diferențe în configurarea modelului. Modelul din această lucrare nu include variabilele dependente cu efect întârziat, în timp ce modelul Iordache, Militaru și Pandioniu (2015) le include.

⁷ O abatere standard de unu a inflației de bază în zona euro, a prețurilor internaționale la petrol, în prețurile internaționale la alimente și în NEER generează o variație a abaterii standard a inflației totale. de 0,1, 0,2 și respectiv, -0,1.

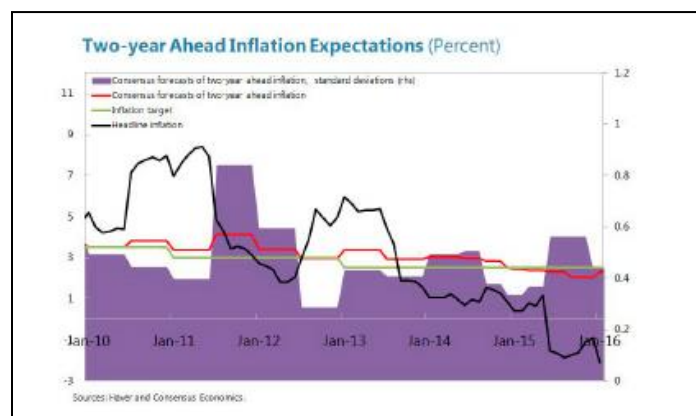
⁸ Propagarea cursului de schimb este relativ mică decât se constată în Stoia și Murașu (105). Diferența s-ar putea datora diferitelor eșantioane de estimare și configurării diferite a modelului: Stoian și Murașu (2015) ia în considerare faptul că variabile ale modelului precum NEER sau indicatorii ai sub-utilizării economice sunt probabil endogeni prin estimarea unei VAR. Utilizarea un eșantion mai recent, ca în lucrarea aceasta, are ca rezultat o estimare mai redusă a efectului de propagare.

9. Modelul estimat evidențiază importanța înțelegerii dinamicii anticipațiilor inflaționiste.

Rezultatul arată că, la fel ca în alte țări avansate precum S.U.A., dinamica inflației din România urmează o tendință cu abateri determinate de (i) sub-utilizare economică; (ii) variații ale prețurilor importate; și (iii) șocuri idiosincrasice. Această tendință este în ultimă instanță determinată de anticipațiile inflaționiste. Deci, întrebările importante devin: „Sunt anticipațiile inflaționiste bine ancorate?”, „Există riscuri de spirale inflaționistă/deflaționistă?” și „Care este traiectoria probabilă a anticipațiilor inflaționiste și deci a inflației totale de acum înainte?”, întrebări asupra cărora ne îndreptăm, atenția în secțiunea următoare.

C. Determinantele Anticipațiilor Inflaționiste pe doi ani înainte

10. Anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte par a fi bine ancorate, în ciuda inflației totale negative și scăzute. Anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte realizate de specialiști în prognoză, un indicator mai puțin probabil să fie afectat de modificările de impozite și taxe⁹, s-a menținut aproape de ținta de inflație chiar dacă inflația totală este sub -2%, datorită reducerii cotei de TVA la alimente din iunie 2015 și noii runde de reducere a cotei standard de TVA implementată la începutul anului 2016. Dispersia anticipațiilor inflaționiste în rândul specialiștilor în prognoză, măsurată ca abatere standard a prognozelor de inflație în rândul specialiștilor în prognoză, a crescut în urma reducerii cotei de TVA în iunie 2015, dar în ultimele luni a scăzut.



11. Utilizăm o metodologie cantitativă empirică pentru a înțelege determinantele anticipațiilor inflaționiste pe doi ani înainte.¹⁰ În acest domeniu există studii relativ limitate, comparativ cu cercetările pe marginea determinării inflației totale. Principala lucrare de referință a noastră a fost Cerisola și Gelos (2005), care au folosit un model econometric pentru a studia anticipațiile inflaționiste în Brazilia. În afara factorilor de cerere și ofertă

Dependent Variable: Two-Year Ahead Inflation Expectations

Variable	Coefficient	
Constant	1.08	***
Inflation target	0.54	***
Headline inflation (-1)	0.10	***
EA core inflation (-1)	0.19	**
R-squared	0.93	
Sample	2005Q3–2015Q4	
# of observations	42	

* indicates coefficient or sum of coefficients is statistically significant at the 1 percent level;
** indicates significance at the 5 percent level; and
* indicates significance at the 10 percent level.

Note: The estimation used Newey-West HAC standard errors.

⁹ Scăderea recentă de la 2,3 procente la 2,0 procente din ancheta din octombrie 2015 este probabil să fi fost afectată de reducerea adoptată prin lege a cotei standard de TVA de la 20% la 19% cu intrare în vigoare de la 1 ianuarie 2017.

¹⁰ Deși anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte sunt bine ancorate de ținta BNR, ele înregistrează totuși variații. În ultima perioadă, anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte au avut o tendință de scădere.

discuțați în secțiunea precedentă,¹¹ am introdus trei tipuri suplimentare de variabile ce afectează potențial deciziile de prețuri, pentru a explica formarea anticipațiilor inflaționiste: (i) variabilele politicii fiscale și monetare, ce includ deficitul fiscal, rata de politică monetară și oferta de bani; (ii) variabilele salariale, ce includ costul unitar al forței de muncă și salariile reale, ca alternative pentru costul marginal real din procesul de stabilire a prețurilor al lui Calvo (1983); și (iii) inflația întârziată și ținta de inflație pentru a putea analiza atât în retrospectivă cât și în perspectivă determinantele prețurilor la fel ca în Garli și Gertler (1999).¹² Datorită eșantionului mai scurt, a fost însă estimat un model parcimonios.

12. Modelul sugerează că actuala inflație totală scăzută și negativă va avea doar un efect redus și trecător asupra anticipațiilor inflaționiste. Am ales să studiem anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte în locul altor indicatori ce măsoară anticipațiile inflaționiste pentru că este mai puțin probabil ca acestea să fie afectate de modificările de impozite și taxe. Estimarea se bazează pe eșantionul 2005 T3 – 2015 T4.¹³ Estimarea sugerează că:¹⁴

- Anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte nu au o componentă retrospectivă mare, deoarece coeficientul aferent inflației din trecut este relativ redus.¹⁵ Prin urmare, chiar dacă o variație a inflației din trecut ar putea duce la modificarea anticipațiilor inflaționiste, care la rândul lor au un impact de aproape unu-la-un asupra inflației (vezi Secțiunea B), un scenariu dramatic de „spirală inflaționistă/deflaționistă” este improbabil datorită gradului mic de propagare a inflației din trecut în anticipațiile inflaționiste. Aceasta indică de asemenea ca inflația redusă și negativă actuală va avea doar un efect redus și trecător asupra anticipațiilor inflaționiste.
- Anticipațiile inflaționiste sunt în mare măsură legate de ținta de inflație, deși coeficientul estimat de doar 0,5 ar putea fi un indiciu că s-ar putea face eforturi suplimentare pentru a se asigura o țintă pe deplin credibilă și anticipații inflaționiste total ancorate.
- În final, anticipațiile inflaționiste răspund la variațiile inflației de bază din zona euro.

¹¹ Luăm în considerare indicatorul inflație de bază în zona euro și nu inflație totală în zona euro pentru a explica anticipațiile inflaționiste în România, deoarece impactul evoluțiilor prețurilor externe ce nu intră în bază asupra anticipațiilor inflaționiste sunt captate de prețurile internaționale la petrol și la alimente în procesul nostru de selectare a modelului.

¹² Vezi Anexa pentru detalii privind definițiile și sursele variabilelor, precum și metodologia.

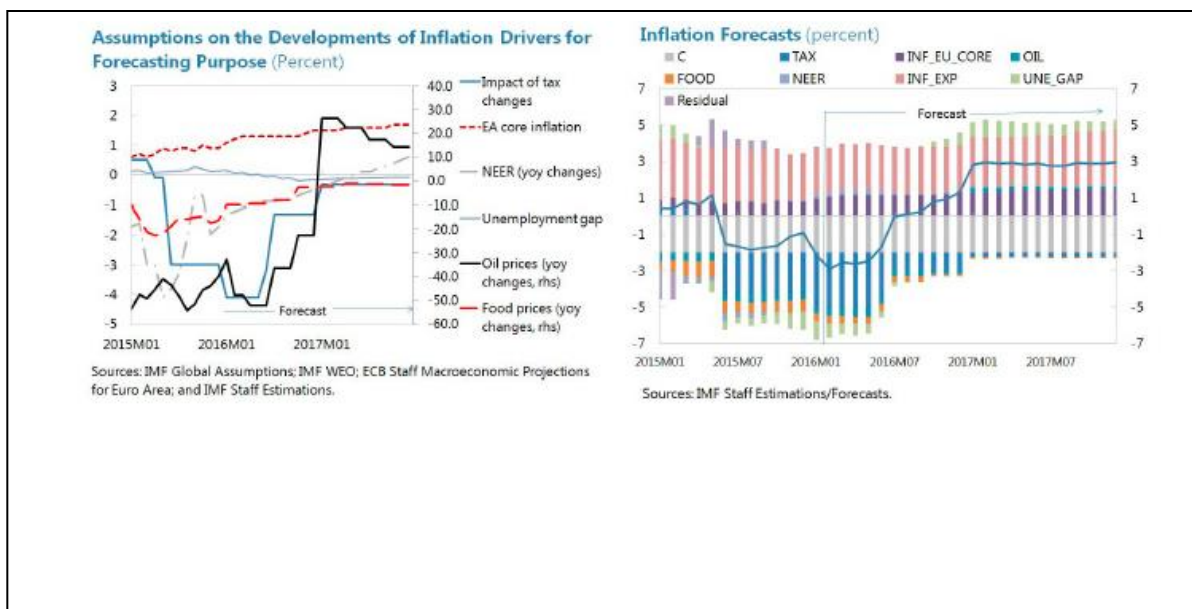
¹³ Pentru a estima modelul pentru anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte se utilizează frecvența trimestrială de la Consensus Economics, care nu oferă frecvențe lunare. Pentru a estima modelul pentru inflația totală (i.e. curba Phillips), seria se interpolează pentru a se obține frecvențe lunare.

¹⁴ În modelul final sunt excluse variabilele de politici deoarece acestea nu diferă considerabil de zero sau dau chiar semne greșite. Rezultatele sunt testate cu decalaje mai lungi. Un model VAR cu anticipații inflaționiste, inflație decalată, inflație de bază în zona euro, țintă de inflație, rată de politică și sold bugetar confirmă că rata de politică și soldul bugetar nu sunt semnificative în explicarea anticipațiilor inflaționiste.

¹⁵ Această constatare se aplică anticipațiilor inflaționiste pe doi ani înainte de la Consensus Forecasts. Studiul BNR pe acest subiect arată ca anticipațiile privind inflația de consum ale CE (1 an înainte) sunt strict retrospective, în timp ce anticipațiile analiștilor financiari (tot cu 1 an înainte) au o natură hibridă, atât de retrospectivă cât și de perspectivă, vezi Bojesteanu, Manu, Stanca (2011). Anchetele realizate în rândul corporațiilor nefinanciare arată că majoritatea companiilor din România se bazează în deciziile lor de prețuri pe un set cuprinzător de informații ce acoperă atât trecutul recent cât și prognoza (Copaciu et al., 2010; Iordache și Pandioniu, 2015). Pentru datele anchetei calitative a CE, coeficienții ridicați de corelare dintre statisticile de sold ale inflației IPC anticipate și cele observate/percepute sugerează respondenți ce nu privesc atât de mult în perspectivă.

D. Perspectiva inflației și Implicațiile de politici

13. Deoarece se anticipează că în următorii doi ani se vor inversa sau disipa o serie de șocuri pe parte de ofertă, modelul prognozează că inflația totală va ajunge la limita superioară a intervalului de țintire a inflației în anul 2017, menținându-se încă riscul unor valori mai mari de atât. Modelul sugerează că inflația va reveni în teritoriul pozitiv în a treilea trimestru al anului 2016, când impactul reducerii cotei de TVA la alimente din iunie 2015 va dispărea, și că din 2017 va atinge limita superioară a intervalului de variație, pentru a se menține apoi în jurul valorii de 3,0 procente. Tendința ascendentă a inflației este determinată de dispărerea impactului negativ generat de modificarea impozitelor și taxelor indirecte din 2015 și 2016, de proiectata stabilizare sau redresare a prețurilor internaționale la petrol și la alimente și de lărgirea gap-ului negativ al șomajului, date fiind perspectivele de accelerare a creșterii economice a României pe fondul relaxării fiscale. Acestea au atât efecte de runda întâi cât și efecte de runda a doua (prin anticipațiile inflaționiste) asupra inflației totale. Cifrele de mai jos ilustrează premisele privind dinamica determinantelor pe orizontul prognozei.¹⁶ Deși proiecțiile curente prevăd limitarea inflației totale la nivelul valorii superioare a intervalului de variație, de 3,5 procente, se mențin riscuri ca aceasta să depășească această valoare, mai ales datorită potențialelor măsuri populiste dintr-un an electoral. Spre exemplu, majorarea suplimentară a salariului minim sau a salariilor din sectorul bugetar poate inflama presiunile inflaționiste fără a exista niște sporuri corespundente de productivitate (vezi caseta).



¹⁶ Impactul modificărilor de impozite și taxe include impactul estimat al modificării adoptate prin lege a cotei de TVA de la 24 la 20 de procente din ianuarie 2016 și de la 20 la 19 procente din ianuarie 2017. Ipotezele pentru prețurile internaționale la alimente și petrol au fost preluate din baza de date a FMI cu Ipoteze Macroeconomice din februarie 2016. Ipotezele privind inflația de bază din zona euro provin din „December ECB Staff Macroeconomic Projections for Euro Area” (2015). Se preconizează o lărgire a gap-ului șomajului începând din anul 2016 ca urmare a închiderii output gap-ului și a scăderii ratei șomajului, anticipându-se îmbunătățirea continuă a activităților economice, iar NEER a fost preluat din ultimele proiecții ale WEO.

14. Pe mai departe, pot fi utilizate cu succes instrumente de politică monetară pentru a proteja inflația și anticipațiile inflaționiste. În cazul în care se anticipează că inflația va crește peste valoarea superioară a intervalului țintit, pot fi avute în vedere o combinație de instrumente. Comunicarea și acțiunile efective ale factorilor de politici sunt importante pentru ancorarea anticipațiilor inflaționiste, despre care se constată că au legătură, fără a fi total legate de ținta de inflație. Ar trebui să se evite acordarea altor majorări salariale generale în orizontul imediat, deoarece este probabil ca acestea să sporească presiunile inflaționiste și să submineze competitivitatea.

E. Concluzie

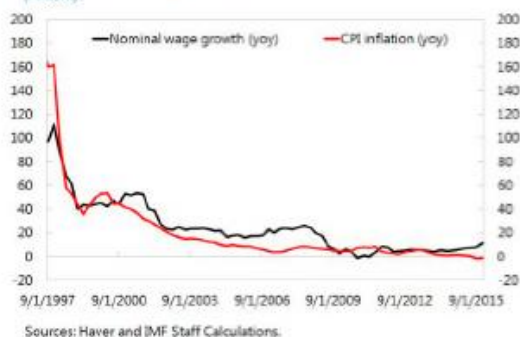
15. Această lucrare utilizează abordări cantitative pentru a studia determinantele inflației și ale anticipațiilor inflaționiste din România. Ea evidențiază rolul esențial pe care îl au anticipațiile inflaționiste pentru modelarea traiectoriei inflației totale, ce tinde să urmeze îndeaproape evoluțiile anticipațiilor inflaționiste cu abateri datorate factorilor de pe parte de cerere și ofertă, precum și modificărilor de impozite și taxe. Studiarea în continuare a anticipațiilor inflaționiste sugerează că anticipațiile inflaționiste privesc mai mult în perspectivă (i.e. sunt legate mai mult de ținta de inflație) decât retrospectivă (i.e. legate de inflația din trecut), ceea ce reduce probabilitatea de a avea o „spirală inflaționistă/deflaționistă”. Sugerează de asemenea că actuala inflație scăzută și negativă va avea doar un efect redus și trecător asupra anticipațiilor inflaționiste.

16. Utilizarea celor două modele pentru inflație și anticipații inflaționiste, se preconizează că inflația totală va reintra în teritoriul pozitiv în a doua jumătate a anului 2016 și se va menține în partea superioară a intervalului de variație în anul 2017, cu riscuri de valori mai mari. Inflația totală va redeveni pozitivă și va intra în partea inferioară a intervalului de variație dat fiind faptul că se anticipează ca o serie de șocuri pe parte de ofertă (inflația de bază din zona euro, prețurile internaționale la petrol și alimente) să se inverseze /să dispară în următorii doi ani, pe măsură ce impactul reducerilor de TVA din 2015 și 2016 se va disipa. Modelul proiectează că inflația va atinge 3,0 procente la finele anului 2017, ca urmare a lărgirii gap-ului negativ al șomajului și redresării anticipațiilor inflaționiste, pe măsură ce activitatea economică se accelerează și creșterea salarială reîncepe pe fondul stimulării fiscale și politicilor salariale populiste.

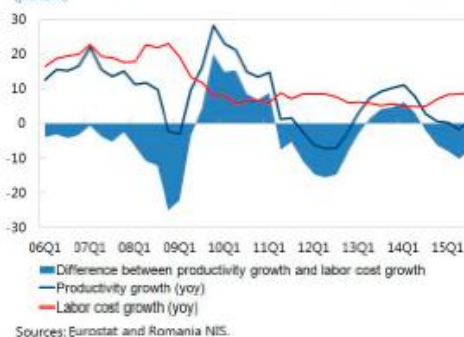
Caseta 1. Dinamicile prețurilor și salariilor în România

Creșterea salariilor în România se accelerează, ceea ce conduce la acumularea de presiuni inflaționiste. În total, până la finele anului 2015, salariile au crescut cu 13,5 procente, reflectând majorări ale salariilor din sectorul bugetar și majorări ale salariului minim. Totodată, se preconizează o altă majorare a salariului minim de la 1050 lei la 1250 lei (aprox. 265 Euro) în luna mai 2016.. Creșterea considerabil mai rapidă a salariilor în raport cu productivitatea tinde să ducă la acumularea de presiuni inflaționiste latente.

Inflation and Wage Growth
(Percent)



Productivity and Labor Cost in the Manufacturing Sector
(percent)



Literatura de specialitate conține dovezi amestecate în ceea ce privește relația dintre prețuri și salarii. Goretti (2008) a studiat propagarea salariilor în inflație în noile state membre UE și a constatat un efect mare și semnificativ de propagare a creșterii salariale în inflație și un coeficient relativ mic asociat sporurilor de productivitate. Cu toate acestea, Peneva și Rudd (2015) au identificat puține dovezi că variațiile înregistrate de costurile muncii ar fi avut un efect relevant asupra inflației prețurilor în ultimii ani în S.U.A. Aceasta constatare corespunde altor studii ce sugerează că există cauzalitate Granger între salarii și prețuri, deși relația pe termen scurt se poate să mai fi slăbit în intensitate față de începutul anilor 1980 (Mehra, 2000).

Am observat că creșterea salariilor sau costurile forței de muncă ajustate cu productivitatea sunt statistic semnificative în explicarea evoluției prețurilor în România. Utilizând un interval 1997-2015, am identificat o corelație puternică între creșterea salariilor și inflație. Corelația a mai slăbit în intensitate de la adoptarea țintirii inflației în 2005, dar se menține totuși ridicată. Totodată, creșterea salariilor pare a conduce inflația, pe baza recentului eșantion 2005-2015. Pentru a avea un studiu oficial, care să respecte literatura în domeniu, am examinat relația pe termen scurt dintre prețuri și costurile muncii, prin estimarea unei ecuații de preț.¹ Explică inflația utilizând date despre inflația din trecut, variațiile costului unitar al muncii (sau și variațiile de salarii și variațiile de productivitate), output gap-ul (sau gap-ul de șomaj) și variațiile prețurilor de import. Rezultatul susține punctul de vedere tradițional al impulsului dat costurilor de dinamica prețuri-salarii. O variație de 1 punct procentual a costului unitar al muncii poate duce la o variație de 0,14 puncte procentuale a ratei inflației, cu decalaj de un trimestru. Și o variație de 1 punct procentual a creșterii salariilor poate duce la o variație de 0,2 puncte procentuale a ratei inflației, tot cu decalaj de un trimestru.

¹Nu s-a putut identifica o relație pe termen lung sau o cointegrare între salarii și prețuri.

Box 1. Price Wage Dynamics in Romania (concluded)

Dependent Variable: $d(\ln(cpi))$

	(1)		(2)		(3)		(4)	
	Coef.	Std. Error	Coef.	Std. Error	Coef.	Std. Error	Coef.	Std. Error
$d(\ln(ulc))$								
lag1	0.14**	0.05	0.13**	0.05				
$d(\ln(wage))$								
lag1					0.20***	0.06	0.17***	0.06
$d(\ln(productivity))$								
lag1					0.01	0.09	-0.04	0.09
$d(\ln(cpi))$								
lag 1	0.52***	0.08	0.53***	0.08	0.45***	0.09	0.49***	0.09
lag 2	0.18***	0.06	0.18***	0.06	0.18***	0.06	0.18***	0.06
lag 3								
output gap								
lag 1	-0.03	0.12			-0.17	0.14		
lag 2	-0.03	0.12			0.10	0.14		
unemployment gap								
lag 1			0.00	0.01			0.00	0.01
lag 2			0.00	0.01			0.00	0.01
$d(\ln(import\ deflator))$								
lag 1	0.04	0.03	0.04	0.03	0.05	0.03	0.04	0.03
lag 2	0.06*	0.03	0.07**	0.03	0.06*	0.03	0.06*	0.03
constant	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Observations	72		72		72		72	
Sample	1997Q4 2015Q3		1997Q4 2015Q3		1997Q4 2015Q3		1997Q4 2015Q3	
Adjusted R ²	0.88		0.88		0.88		0.88	

Note: $d(\ln(ulc))$ is the first difference of the natural log of unit labor cost; $d(\ln(cpi))$ is the first difference of the natural log of the CPI index; $d(\ln(import\ deflator))$ is the first difference of the natural log of the import deflator. The model was estimated by first selecting the lags for the CPI series and other control variables using information criteria and then adding the labor cost indicators. The unit labor cost is calculated as the ratio of total wage bill, which equals to the number of total employees times nominal wages, and the real GDP. The productivity is calculated as the ratio of real GDP and the number of total employees. The output gap and unemployment gap are derived using the HP filter.

Anexa I. Metodologie și Date

Modelarea Inflației Totale

1. Pentru a analiza în mod formal determinantele dinamicii inflației totale, am estimat o curbă Phillips extinsă, reprezentată mai jos.

$$\pi_t = \alpha + \sum_{i=1}^{12} \gamma_i \pi_{t-i}^* + \sum_{i=0}^{12} \delta_i \tilde{u}_{t-i} + \sum_{i=0}^{12} \theta_i Z_{t-i} + tax_t + \varepsilon_t, t = 1, 2, \dots, T$$

Unde π_t este inflația totală anuală, π_t^* sunt anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte ale specialiștilor în prognoză, $\tilde{u}_t$ este gap-ul de șomaj, Z_t este un vector conținând variațiile anuale ale prețurilor internaționale la petrol, variațiile internaționale anuale ale prețurilor internaționale la alimente, rata anuală a inflației de bază din zona euro și variațiile anuale ale cursului de schimb nominal din România. Am inclus de asemenea și impactul modificărilor de impozite și taxe asupra inflației totale.

Nu includem inflația decalată pe partea dreaptă a modelului pentru a evita transformarea impactului modificărilor de impozite și taxe într-unul persistent. Variabila impozite și taxe măsoară impactul instantaneu al schimbărilor de impozite și taxe asupra inflației, presupunând o propagare integrală a modificărilor de impozite și taxe în prețuri. Dacă s-ar include rata inflației decalate alături de măsura fiscală, impactul schimbărilor de impozite ar deveni persistent, ceea ce ar putea induce subiectivism în estimarea modelului.¹

Modelul este estimat folosind date lunare. Pentru toate variabilele explicative (cu excepția lui π_t^* și a variațiilor cursului de schimb nominal efectiv) am considerat decalaje de până la 12. Am considerat decalaje mai lungi pentru a capta impactul persistent al unor variabile asupra inflației totale, dar și pentru că s-ar putea să dureze câteva luni până când schimbarea anumitor variabile să influențeze inflația totală. Pentru variabilele anticipații inflaționiste și curs de schimb nominal efectiv, excludem decalajul 0 datorită potențialului feedback contemporan pe care inflația totală îl are asupra celor două variabile.

2. Am estimat modelul următor utilizând atât OLS cât și OLS în 2 etape. Modelele sunt estimate utilizând date lunare din 2003 L12, momentul cel mai timpuriu pentru care există date de impact al schimbărilor de impozite și taxe, până în 2015 L9. Pentru a rezolva problema caracterului endogen, cauzată de potențiala eroare de măsurare a gap-ului șomajului, folosim rata șomajului ca instrument pentru gap-ul șomajului și am re-estimat

¹ Excluderea variabilei impozite și taxe nu reprezintă o opțiune bună. După cum se arată în textul principal, schimbările de impozite și taxe sunt importante pentru explicarea dinamicii inflației totale. Pentru a exclude impactul impozitelor și taxelor, se poate redefini variabila dependentă prin scăderea impactului impozitelor și taxelor din inflația totală. Impactul impozitelor și taxelor a fost însă calculat prin presupunerea unei propagări totale a schimbărilor de impozite și taxe în prețuri, ceea ce ar putea fi diferit față de gradul actual de propagare.

modelul utilizând OLS în 2 etape. Rezultatele sunt majoritar solide la nivelul tuturor modelelor, cu excepția faptului că modelele OLS în 2 etape au estimat coeficienți mai mici pentru inflația de bază din zona euro și gap-ul de șomaj, și o constantă mai mare.

Modelarea anticipațiilor inflaționiste

3. Am estimat următoarea ecuație pentru anticipațiile inflaționiste.

$$\pi_t^* = \alpha + \beta \pi_t^T + \gamma \pi_{t-1} + \delta \tilde{u}_{t-1} + \theta Z_{t-1} + \rho L_{t-1} + \varphi P_{t-1} + \varepsilon_t, t = 1, 2, \dots, T$$

Unde π_t^* constituie anticipațiile inflaționiste pe doi ani înainte, π_t^T este ținta de inflație, π_t este inflația anuală totală, $\tilde{u}_t$ este gap-ul șomajului, Z_t sunt factorii pe parte de ofertă, inclusiv variațiile anuale ale prețurilor internaționale la petrol și gaze, variația anuală a NEER și inflația de bază anuală din zona Euro, L_t sunt variabilele pieței muncii, incluzând salariile reale și costul muncii, iar P_t sunt variabilele de politici, incluzând deficitul fiscal, rata de politică monetară și oferta de bani. Cu excepția țintei de inflație și a costului unitar la muncii, am considerat decalată o singură variabilă dintre toate celelalte, pornind de la premisa că la data anchetei privind anticipațiile inflaționiste nu erau disponibile informații contemporane despre aceste variabile. Am luat în considerare ținta contemporană de inflație și un decalaj de doi la costul unitar al muncii, pe baza premisei că acestea sunt ultimele date disponibile pentru cele două variabile la data anchetei.

Date

4. Principalele surse de date sunt Institutul Național de Statistică (INS), Eurostat și FMI.

Ratele anuale ale inflației anuale totale IPC provin de la INS. IAPC (Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum) anual și IAPC anual la impozite și taxe constante provin de la Eurostat. Impactul modificărilor de impozite și taxe reprezintă diferența dintre IAPC și IAPC la impozite și taxe constante. Anticipațiile inflaționiste pe un an înainte și pe doi ani înainte ale specialiștilor în prognoză provin de la Consensus Economics. Anticipațiile consumatorilor privind traiectoria prețurilor pe următoarele 12 luni sunt preluate din Ancheta Comisiei Europene la nivelul companiilor și consumatorilor. Rata șomajului este luată de la INS, ea fiind utilizată pentru a calcula gap-ul șomajului cu utilizarea filtrului HP. Inflația de bază în zona Euro este luată din seriile „IAPC exclusiv energia și alimentele neprocesate” ale Eurostat. Cursul de schimb nominal efectiv este preluat din baza de date a FMI. Prețurile internaționale ale petrolului și alimentelor provin din baza de date a FMI cu Ipotezele Globale (GAS). Rata de politică monetară și creșterea M2 provin de la BNR. Deficitul fiscal în procente din PIB este preluat din baza de date FMI. Costul unitar al muncii este calculat ca produs a gradului total de ocupare și salariile nominale împărțit la PIB-ul real, datele privind gradul de ocupare, salariile reale și PIB fiind preluate de la INS.

Referințe bibliografice

Calvo, G., 1983, Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework. *Journal of Monetary Economics*, 12 383–398.

Cerisola, M., and Gelos, G., 2005. What Drive Inflation Expectations in Brazil? An Empirical Analysis.

Document de lucru al FMI 05/109 (Washington: Fondul Monetar Internațional).

Coibion, O., and Gorodnichenko, Y., 2013, Is The Phillips Curve Alive and Well After All? Inflation Expectations and the Missing Disinflation. *American Economic Journal: Macroeconomics* 7(1), 197–232.

Gali, J., and Gertler, M., 1999, Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis. *Journal of Monetary Economics* 44, 195–222.

Goretti, M., 2008. Wage-Price Setting in New EU Member States. *Document de lucru al FMI* 08/243 (Washington: Fondul Monetar Internațional).

Gordon, R. 1982. Price Inertia and Policy Ineffectiveness in the United States, 1890–1980, *Journal of Political Economy* 90 (December), 1087–1110.

Gordon, R. 2013. The Phillips Curve is Alive and Well: Inflation and the NAIRU During the Slow Recovery. *NBER Document de lucru* Nr. 19390.

Iordache, S., Militaru, M., and Pandioniu, M. The inverse relationship between inflation and unemployment in Romania. How strong was it after the crisis? *National Bank of Romania Occasional Papers* No.19/2016.

Iossifov, P., and Podpiera, J., 2014, Are Non-Euro Area EU Countries Importing Low Inflation from the Euro Area? *Document de lucru al FMI* Nr. 14/191 (Washington: Fondul Monetar Internațional).

Iossifov, P., and Podpiera, J., 2015, Low Inflation and Deflation in EU Countries Outside the Euro Area: Should Policymakers be Concerned? *Swedish Institute for European Policy Studies*, September 2015.

Mehra, Y., 2000, Wage-Price Dynamics: Are They Consistent with Cost Push? *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* Volume 86/3, Summer 2000.

Peneva, E., and Rudd, J., 2015, The Passthrough of Labor Cost of Price Inflation. *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series*, 2015–042.

Stoian, A., and Murarușu, B., 2015, On the exchange rate pass-through in Romania. *National Bank of Romania Occasional Papers* No.18/2015.

NECESITATEA CREȘTERII EFICIENȚEI CHELTUIELILOR ÎN ROMÂNIA¹

Întrebări principale

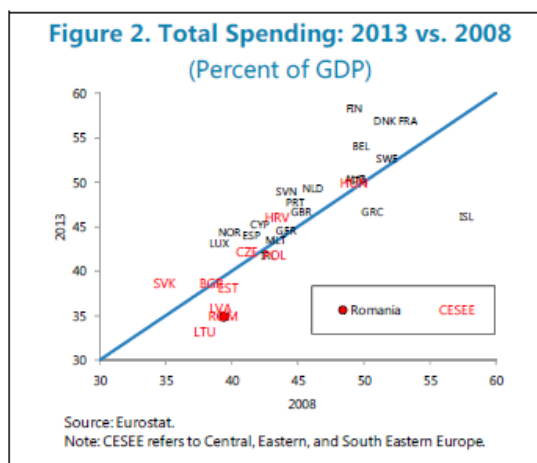
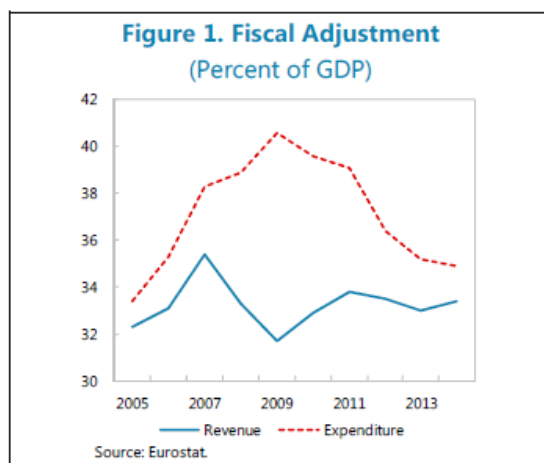
- **Care au fost principale evoluții ale cheltuielilor publice în România?** Cheltuielile au scăzut ca urmare a puternicei consolidări realizate începând din 2010. Cheltuielile totale au fost reduse cu aproximativ 6 puncte procentuale din PIN în intervalul 2009-2014. Ponderea cheltuielilor în PIB este mai mică acum decât în țările comparabile, cam cu 10 puncte procentuale față de media UE și cu 5 puncte procentuale față de media din Europa Centrală, de Est și de Sud-Est.
- **Cum poate România să rezolve recenta scădere a veniturilor când nivelul cheltuielilor este deja relativ scăzut?** De curând, autoritățile au adoptat un pachet de mari reduceri de impozite și taxe ce poate impune măsuri suplimentare de consolidare pe parte de cheltuieli. În acest context, trebuie sporită eficiența cheltuielilor pentru a se asigura furnizarea de bunuri și servicii și a acoperi nevoile economice și sociale. În clasificția economică, cheltuielile cu salariile se situează sub nivelul țărilor comparabile și aproape de ținta stabilită de autorități; deci, accentul ar trebui să cadă pe rezistarea în fața presiunilor de creștere și pe eficientizare. Cheltuielile cu bunurile și serviciile sunt, în general, în concordanță cu cele ale altor țări comparabile. Prestațiile sociale sunt sub cele din țările comparabile. Cheltuielile cu investițiile par a fi singura categorie de cheltuieli la care România depășește considerabil țările cu care se compară. În clasificția funcțională, cheltuielile aferente sectoarelor cheie sunt, în general, mai mici decât în țările comparabile, inclusiv în sectoarele învățământ, sănătate și protecție socială.
- **Cum se poate îmbunătăți eficiența din perspectiva clasificărilor economice?** Politica salarială ar trebui să asigure o legătură puternică între remunerație și productivitate și între creșterile salariale și performanțe. Trebuie făcute eforturi pentru a se asigura o structură de stimulare suficientă în sectorul bugetar, care să includă salarizări diferențiate în funcție de calificări și funcțiile deținute. În ceea ce privește cheltuielile cu investițiile, procesul de ierarhizare după prioritate a proiectelor mari de investiții trebuie pus în aplicare și reflectat în formularea anuală a bugetului. Acest proces de prioritizare ar trebui extins și la proiectele mijlocii de investiții și, după aceea, la proiectele derulate de autoritățile locale. Investițiile de prioritate redusă și eficiență scăzută, finanțate de la bugetul național de stat și de la bugetele locale, trebuie anulate pentru a permite alocarea resurselor bugetare către proiecte cu eficiență sporită. Totodată, vor trebuie soluționate cu celeritate blocajele în absorbția de fonduri UE.

¹ Realizat de Ivohasina F. Razafimaheva.

- **Cum se poate îmbunătăți eficiența din perspectiva clasificărilor funcționale?** În sectoarele învățământ, s-ar putea dezvolta pregătirea tehnică și vocațională pentru a se îmbunătăți cheltuielile eficiente în educație. În sectorul sănătate ar trebui accelerată deplasarea tratamentelor spitalicești către asistența primară; lista și prețurile medicamentelor compensate ar trebui actualizată periodic; iar sistemul de achiziții centralizate ar trebui extins, inclusiv la spitalele din subordinea autorităților locale. În sectorul protecției sociale, reformele ar trebuie să se concentreze pe asigurarea progresivității prin transferuri sociale condiționate de nivelul mijloacelor de trai.

A. Introducere

1. **România a realizat , începând din anul 2010, o consolidare fiscală ce a redus cheltuielile la un nivel ce se situează printre cele mai reduse din regiune.** După o creștere rapidă a cheltuielilor și a deficitului în perioada 2005-2009, autoritățile române s-au angajat într-un proces de consolidare începând cu anul 2010. Consolidarea fiscală s-a realizat aproape integral pe parte de cheltuieli, ponderea veniturilor în PIB rămânând în general neschimbată (Figura 1).² Cheltuielile totale s-au redus cu aproximativ 6 puncte procentuale din PIB în perioada 2009-2014 (Tabelul 1). În România, ponderea cheltuielilor în PIB este mai mică decât a celorlalte țări comparabile, cu aproximativ 10 puncte procentuale, comparativ cu media UE și cu 5 puncte procentuale comparativ cu media Europei Centrale, de Est și de Sud-Est (Figura 2).



2. **Cheltuielile ar putea fi supuse unor reduceri suplimentare ca urmare a adoptării de către autorități a unui pachet de mari reduceri de impozite și taxe, care presează perspectiva fiscală pe termen imediat și pe termen mediu.** Până acum, o mare parte din consolidarea realizată pe parte de cheltuieli s-a bazat pe măsuri nerecurente și pe tăieri generale de cheltuieli, măsuri pe care va fi dificil să te mai bazezi în viitor. Unele dintre măsurile de consolidare din domeniul salarial au fost eliminate treptat; totodată, unele dintre acestea au fost declarate neconstituționale și guvernul a fost nevoit să plătească despăgubiri. În plus, recent adoptatul pachet de reduceri de impozite și taxe contribuie și el la presiunile fiscale. Aceste reduceri de impozite ar putea mări deficitul și inversa tendința de consolidare în anul 2016 și după aceea, și ar putea impune măsuri de compensare pe parte de cheltuieli.

² În pofida măsurilor semnificative pe parte de venituri (cum ar fi majorarea cotei de TVA și introducerea de noi impozite și taxe), ponderea veniturilor în PIB a rămas în linii mari nemodificată, posibil datorită unui output gap mare în perioada de consolidare.

Table 1. General Government Expenditure, 2005–14
(In percent of GDP)

	2005	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Difference	Share
Economic Classification									2009–14	in 2014
Total general government expenditure	33.4	38.9	40.6	39.6	39.1	36.4	35.2	34.9	-5.7	100
Compensation of employees, payable	8.7	10.3	10.7	9.5	7.8	7.7	8.0	7.7	-3.0	22.1
Collective consumption expenditure	8.8	8.6	9.1	8.2	7.9	8.1	7.6	7.6	-1.5	21.8
Interest 1/	1.2	0.7	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6	0.9	4.6
Social benefits and transfers	9.9	11.0	13.2	13.7	13.1	12.1	11.7	11.9	-1.3	34.1
Gross capital formation 1/	2.8	6.8	6.0	5.7	5.4	4.4	4.6	4.3	-2.5	12.3
Other expenditures	2.0	1.5	0.1	1.0	3.3	2.4	1.6	1.8	1.7	5.2
Functional Classification									2009–13	in 2013
Total	33.4	38.9	40.6	39.6	39.2	36.4	35.2		-5.4	100
General public services	3.7	4.8	4.3	4.5	4.8	4.9	4.9		0.6	13.9
Defence	2.7	1.5	1.5	1.4	0.8	0.7	0.8		-0.7	2.3
Public order and safety	2.0	2.2	2.1	2.4	2.2	2.2	2.2		0.1	6.3
Economic affairs	5.7	8.0	7.9	7.0	7.1	6.5	6.2		-1.7	17.6
Environment protection	0.3	0.5	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7		0.1	2.0
Housing and community amenities	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1	1.2		-0.2	3.4
Health	2.6	3.2	3.8	3.3	4.1	3.8	4.0		0.2	11.4
Recreation, culture and religion	0.8	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9		-0.2	2.6
Education	3.6	4.5	4.1	3.3	4.1	3.0	2.8		-1.3	8.0
Social protection	10.7	11.9	14.0	14.6	12.8	12.3	11.5		-2.5	32.7

Source: Eurostat.

1/ The figure in the column "difference" corresponds to 2008–14.

3. Analiza ce urmează își propune să realizeze o raportare a cheltuielilor din România la cele din alte țări pentru a oferi indicii despre posibile zone în care s-ar putea identifica economii și/sau s-ar putea obține câștiguri de eficiență.³ Această analiză de referențiere la nivel înalt sugerează că cheltuielile din România sunt relativ mici la nivel agregat, la fel ca și la nivelul majorității categoriilor economice și funcționale. Analiza indică necesitatea concentrării în primul rând pe sporirea eficienței și eficacității și pe crearea, între timp, a spațiului fiscal necesar pentru a rezolva presiunile fiscale tot mai mari. În subsecțiunea B se analizează cheltuielile în clasificare economică, iar în subsecțiunea C se analizează cheltuielile în clasificare funcțională, cu accent pe sectoarele mari de cheltuieli.

B. Clasificație Economică

Salarii

4. După o creștere abruptă în anii 2000, salariile din sectorul bugetar au fost reduse drastic la începutul anilor 2010. Anvelopa salarială a crescut de la 8,7 procente din PIB la mijlocul anilor 2000 la aproximativ 10,7 procente la finele aceluși deceniu. În 2010, guvernul a introdus măsuri drastice: salariile nominale au fost reduse cu 25% și numărul angajaților s-a redus cu ajutorul regulii 1/7 (angajarea unei persoane la șapte care ieșeau din sistem). Ca urmare, creșterea masivă de 2 puncte procentuale din PIB intervenită în perioada 2004–09 a fost inversată în doar doi ani; anvelopa salarială a scăzut la 7,8 procente din PIB până în 2011 și la 7,7 procente în 2014.

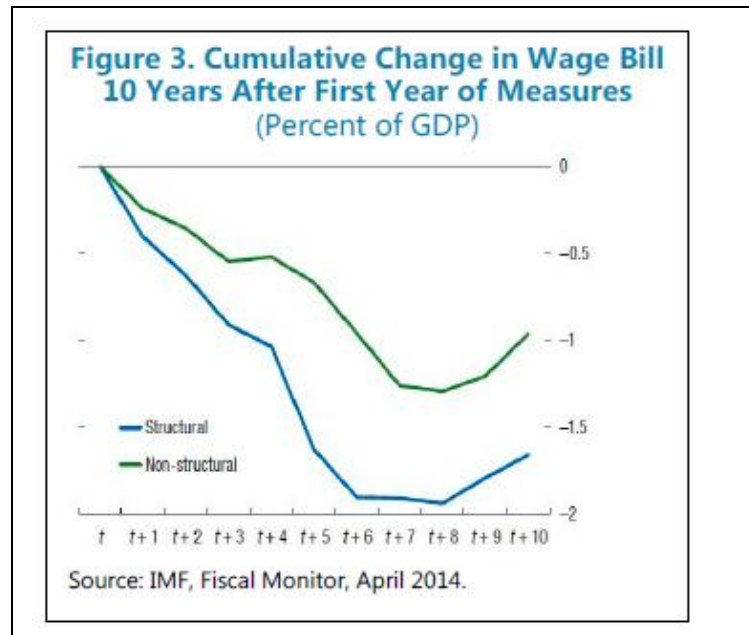
³ Metodologia din această analiză respectă cadrul pe care Departamentul Fiscal al Afacerilor Fiscale al FMI l-a dezvoltat recent și l-a aplicat unor țări, printre care Lituania (FMI, 2015a), Slovenia (FMI, 2015b) și Franța (2016).

5. Măsurile de consolidare au fost însă treptat eliminate sau reversate. În 2013 s-a reluat creșterea salariilor. Politica regulii 1/7 a fost eliminată în anul 2013 fiind înlocuită cu o regulă de 1/1. Totodată, unele din măsurile de consolidare luate pe parte de salarii au fost declarate neconstituționale și guvernul a fost nevoit să plătească despăgubiri care au fost eşalonate pe un număr de ani. Ca rezultat, anvelopa salarială a crescut în anul 2013, deși la niveluri inferioare maximelor din perioada anterioară.⁴ Mai mult, salariul minim a fost majorat de la 600 RON la 1050 RON în anul 2015, și guvernul intenționează să îl mai majoreze în mai 2016 la 1250 RON. Pe lângă presiunile directe pe parte de cheltuieli pe care le exercită această majorare, ea distorsionează sistemul de salarizare din sectorul bugetar, pentru că salariile funcționarilor publici necalificați, aflați la cel mai de jos nivel de salarizare în grilă au crescut până la nivelul celor cu calificare mai ridicată ale căror salarii nu au fost revizuite. Guvernul intenționează să rezolve aceste distorsiuni printr-o lege a salarizării unitare ce ar impune o deplasare în sus a întregului sistem de salarizare și ar spori, deci, presiunile de pe parte de cheltuieli.

6. Experiențele internaționale sugerează că, pentru a realiza și a păstra economii fiscale, sunt necesare reforme structurale ale sistemului salarial, nu măsuri ad-hoc

(FMI; Monitorul Fiscal, aprilie 2014). Reformele din domeniul cheltuielilor cu salariile din sectorul public ar trebui să vizeze întărirea relației dintre remunerație și productivitate, îmbunătățirea proceselor de angajare și, în ultimă instanță, sporirea eficienței serviciilor publice oferite. Eliminarea „angajaților fantomă” și reducerea absenteismului pot fi primii pași în direcția eficientizării. O provocare importantă pentru multe țări, inclusiv România, este aceea de a atrage și păstra personalul necesar pentru a

asigura o prestare eficientă a serviciilor publice. Consolidarea relației dintre majorările salariale și performanțele angajaților și re-evaluarea periodică a nivelurilor angajaților în concordanță cu funcțiile guvernului vor contribui la păstrarea în sistem a competențelor și la sporirea eficienței. Trebuie depuse eforturi pentru a asigura o structură de stimulare adecvată în sectorul public, inclusiv diferențierea remunerațiilor în funcție de calificări și funcțiile deținute. O astfel de schemă de stimulare ar putea fi reflectată într-o nouă grilă de salarizare. Experiența internațională a arătat că economiile fiscale pe termen lung provenind din măsuri nestructurale (cum ar fi înghețarea salariilor sau a numărului de angajați) au fost cam cu 0,7% din PIB mai mici decât economiile generate de măsurile structurale (cum ar fi decompimarea



⁴ Numărul de angajați este, totuși, la un nivel inferior celui de dinaintea crizei; iar creșterea salariului real, în afara majorărilor salariului minim, a fost redusă și limitată la câteva categorii de salariați.

grilei de salarizare, restructurarea sectorului bugetar pe baza analizelor funcționale) (Figura 3).

Bunuri și servicii

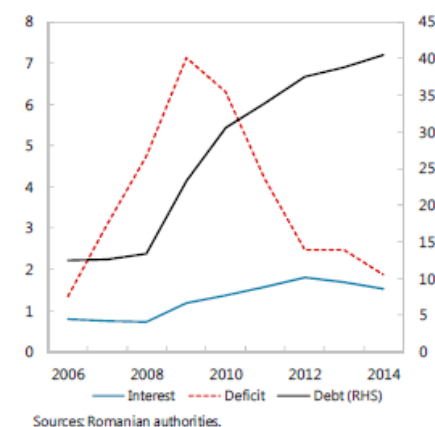
7. Cheltuielile cu bunurile și serviciile au contribuit și ele la consolidarea fiscală.

Cheltuielile de consum au fost reduse față de nivelul de vârf care a fost de 9,1% din PIB în 2009, la aproximativ 7,6% din PIB în 2014. Spre exemplu, autoritățile locale și-au limitat cheltuielile cu bunurile și serviciile odată cu punerea în aplicare cu strictețe a regulilor privind bugetele echilibrate și cu necesitatea de reducere a arieratelor. Ca rată, acestea sunt cam cu 0,5 puncte procentuale din PIB sub media UE. O utilizare sistematică a sistemului de achiziții centralizate ar putea contribui la sporirea eficienței.

Dobânzi

8. Deficitul în creștere și acumularea de datorie decurgând din aceasta din ultima parte a anilor 2000 și începutul anilor 2010 au condus la o majorare a serviciului datoriei. Deficitul bugetar s-a deteriorat rapid de la 1,3% din PIB în 2006 la 7,1% din PIB în 2009 (în termeni cash). Ca rezultat, datoria a crescut de mai mult de două ori în intervalul 2006-2010, de la 12,5% din PIB la 30,5%. Această acumulare de datorie s-a tradus în cheltuieli mai mari cu dobânzile, categorie ce a crescut cu aproximativ 1 procent din PIB în intervalul 2008-2013, limitând spațiul pentru alte cheltuieli (Figura 4). Este recomandabil să se asigure o un profil de datorie cu o tendință descendentă pentru a se preveni escaladarea plăților aferente serviciului datoriei.

Figure 4. Interest Payments, 2006–14
(Percent of GDP)

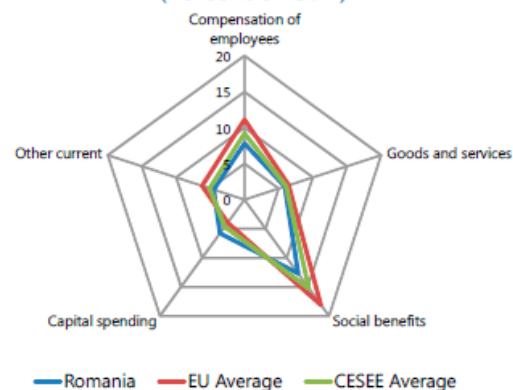


Cheltuieli de capital

9. Deși cheltuielile de investiții au contribuit și ele semnificativ la consolidarea fiscală, ponderea investițiilor României în PIB continuă să fie mai mare decât a altor țări din regiune.

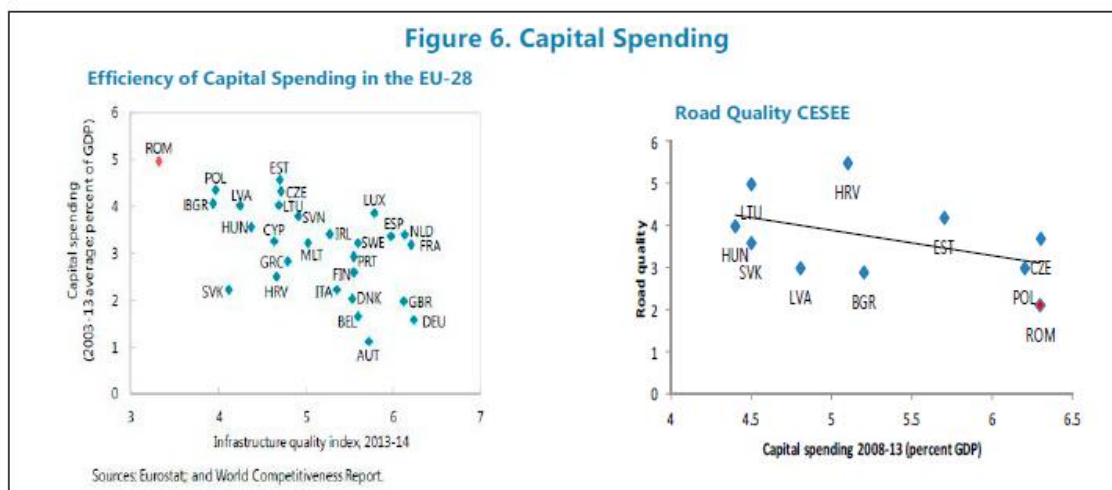
Cheltuielile publice de capital s-au redus cu 2,5 puncte procentuale din PIB între 2008 și 2014. Cu toate acestea, cheltuielile publice de capital din România sunt totuși cu aproximativ 1 punct procentual din PIB peste media țărilor din Europa Centrală, de Est și de Su-Est (ECESE) și cu 1,5 puncte

Figure 5. Expenditure by Economic Classification, 2013
(Percent of GDP)



procentuale din PIB peste media țărilor UE (Figura 5).⁵ Cheltuielile de capital sunt singura categorie de cheltuieli la care România depășește celelalte țări. Totuși, ponderea proiectelor finanțate din fonduri UE în totalul investițiilor, care mai degrează bugetul național este relativ mică. În 2014, investițiile finanțate din fonduri UE erau de doar 2,2% din PIB (comparativ cu 3,3% în Polonia și 3,4% în Ungaria), în timp ce investițiile finanțate din resurse naționale (i.e. fonduri non-UE) erau în valoare de 3% din PIB (comparativ cu 1,2% și respectiv 0,7% în cele două țări menționate anterior).

10. Eficiența cheltuielilor de investiții publice este remarcabil de redusă. Protejarea cheltuielilor cu investițiile în perioada de consolidare poate fi interpretată ca politică de menținere a cheltuielilor generatoare de creștere. Cu toate acestea, această politică nu pare a se fi tradus într-o acumulare eficientă de capital fizic public. Deși România a avut în perioada 2003-13 cea mai mare cheltuială medie de capital din UE, calitatea infrastructurii sale este cea mai precară (figura 6).⁶ În mod similar, în pofida celor mai mari investiții din ECESE în ultimii cinci ani, calitatea drumurilor este cea mai precară. Aceste constatări sugerează că există loc de eficientizare a investițiilor, atât la nivel central cât și la nivel local. În acest sens, sunt necesare măsuri ferme de îmbunătățire a administrării investițiilor publice, mai ales în domeniile transporturi și dezvoltare locală – cele mai mari domenii de investiții.



11. Eficiența investițiilor publice poate fi sporită prin planificarea și controlul mai riguros al investițiilor. Prioritizarea proiectelor mari de infrastructură efectuată de Unitatea de Evaluare a Investițiilor Publice (UEIP) ar trebui dezvoltată și reflectată în procesul anual de formulare a bugetului. Această metodologie de prioritizare ar trebui extinsă la proiectele mijlocii de investiții și apoi la proiectele autorităților locale. Investițiile de prioritate scăzută și cu eficiență redusă, finanțate din bugetul național la nivel central și local, trebuie identificate și anulate pentru a permite alocarea resurselor bugetare către proiectele prioritare, cu eficiență

⁵ În exercițiul de raportare a cheltuielilor publice de capital la nivelurile altor țări au fost incluse și transferurile de capital.

⁶ Lucrarea Comitetului FMI pe tema Eficientizării Investițiilor Publice, 2015c. Indicii de calitate a infrastructurii și a drumurilor sunt obținuți pe baza unei combinații de date cantitative publicate (cum ar fi numărul de linii telefonice la 100 de cetățeni) și rezultate ale unor anchete de opinie.

ridicată. Planificarea investițiilor trebuie să includă evaluări satisfăcătoare ale riscurilor. Nou creatul sistem de control al angajamentelor ar trebui extins cu celeritate la toate nivelurile administrației și la toate entitățile, pentru a se identifica blocajele în procesul de execuție a bugetului de investiții și a permite realocarea resurselor, în cazul în care aceasta se impune în vederea eficientizării. Suplimentar, Ministerul Finanțelor sau ministerele de linie ar trebui să realizeze un raport trimestrial privind rezultatele proiectelor, raport care să fie prezentat Comitetului Interministerial de investiții publice și să fie pus la dispoziția publicului.

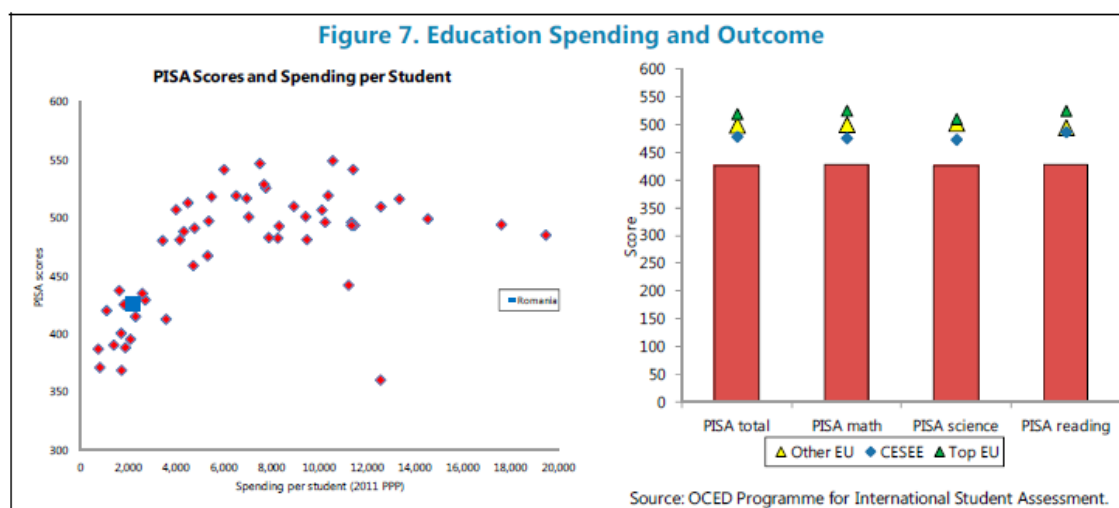
12. Totodată, investițiile publice pot fi dezvoltate prin accelerarea absorbției de fonduri UE. România a luat măsuri semnificative de sporire a absorbției, printre acestea numărându-se crearea unui Minister al Fondurilor UE, centralizarea unor autorități de management, realocarea de resurse suplimentare pentru co-finanțare, aprobarea de către CE a unei clauze structurale pentru a elibera spațiu fiscal pentru partea de co-finanțare ce revine României; și un număr de măsuri procedurale. În pofida ameliorărilor notabile rezultate în urma acestor măsuri, gradul de absorbție al României se menține relativ scăzut, la aproximativ 66% la finele lunii martie 2016 pentru perioada de programare 2007-2013. Ar mai putea fi luate și alte măsuri. Ministerul Fondurilor Europene și autoritățile de management ar trebui să își intensifice eforturile pentru a preveni corecțiile și întârzierile. Ministerele de linie ar trebui să solicite o verificare a ne-eligibilității de la Ministerul Fondurilor Europene pentru toate proiectele aprobate spre a fi finanțate de la buget, pentru a se asigura că doar proiectele ce nu sunt eligibile spre a fi finanțate din fonduri UE se finanțează de la bugetul național. Autoritățile elaborează în prezent un model de cont unic pentru proiectele finanțate de UE. Modelul își propune să permită realocarea resurselor dinspre zonele cu rate de execuție și de implementare reduse către alte proiecte și să evite pierderea de resurse. Modelul poate fi discutat cu Comisia Europeană și ar trebui să asigure respectarea celor mai bune practici în domeniul managementului finanțelor publice.⁷

C. Clasificație Funcțională

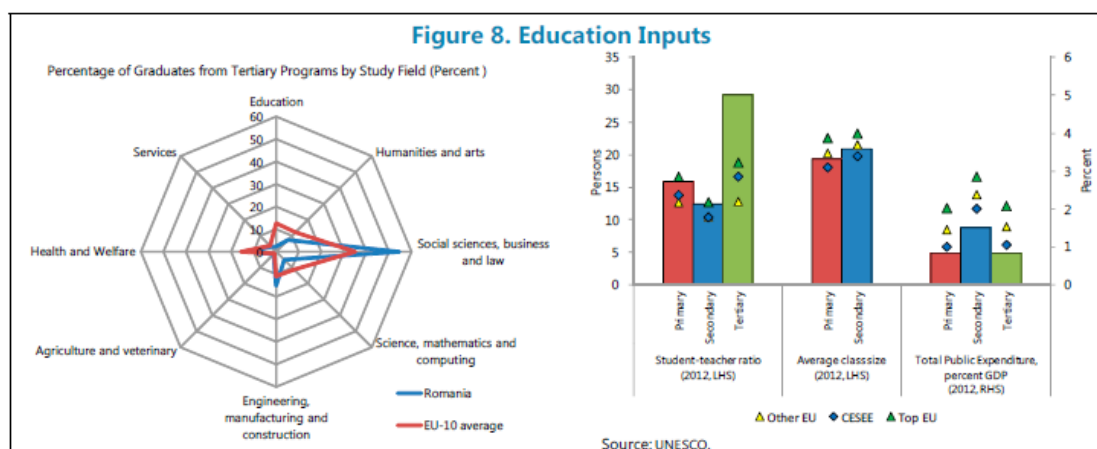
Învățământ

13. Cheltuielile de învățământ s-au redus în perioada consolidării și sunt inferioare celor din celelalte țări comparabile. Cheltuielile din domeniul învățământului au scăzut cu 1,3 puncte procentuale din PIB în intervalul 2009-2014, în principal datorită măsurilor de reducere orizontală a salariilor și de restricționare a numărului de angajați, acestea fiind printre cele mai reduse din rândul țărilor europene. Cheltuiala per elev este mai mică decât în țările cu care s-a efectuat comparația, iar scorul aferent Programului de Evaluare Internațională a Elevilor (PISA) este slab (Figura 7). Totodată, România înregistrează performanțe slabe și la nivelul componentelor acestui indicator.

⁷ Vor trebui respectate următoarele principii: (i) cheltuielile trebuie să fie în buget; (ii) contul trebuie să funcționeze în noul sistem de control al angajamentelor; (iii) angajamentele trebuie înregistrate la momentul lansării achiziției publice pentru a se evita supra-angajarea; (iv) trebuie să se asigure raportarea cuprinzătoare în bugetul cash, în declarațiile financiare de rezultate și în bilanț; (v) sunt obligatorii mecanisme de monitorizare, cel puțin lunară, pentru a se asigura concordanța între angajamente și buget; și (vi) trebuie efectuată o analiză a conformității între legislația națională și legislația UE.



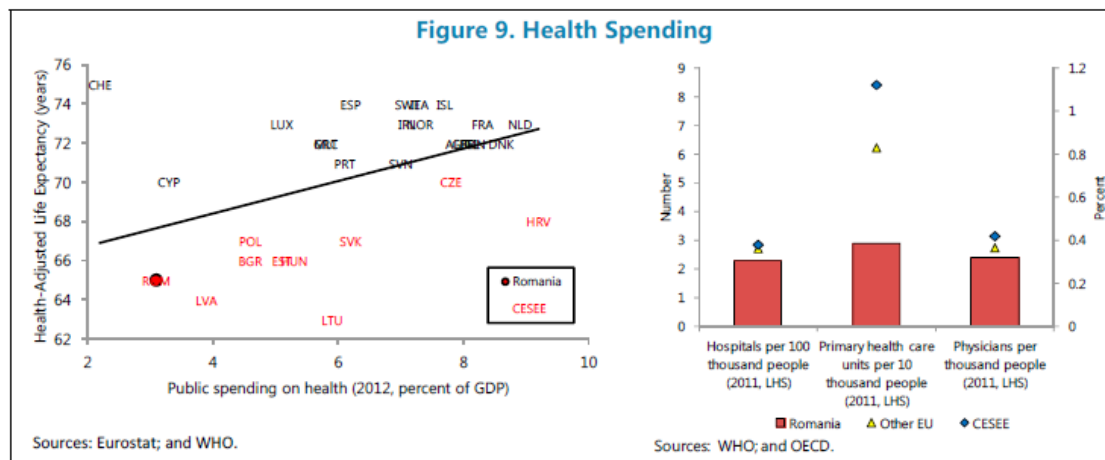
14. Sistemul de învățământ pare a fi orientat pe educația generalistă, în defavoarea programelor tehnice. Ponderea absolvenților de învățământ terțiar din domeniul științelor sociale, afacerilor și dreptului (din totalul absolvenților de învățământ terțiar) este șocant mai mare (cu 20 de puncte procentuale) decât media UE (Figura 8). Prin urmare, specialiști cu formație mai tehnică sunt din ce în ce mai puțini. Învățământul tehnic și cel vocațional ar putea fi dezvoltate pentru a spori eficacitatea cheltuielilor de învățământ. Totodată, indicatorul număr de studenți/profesor din învățământul terțiar – din toate domeniile – este mai mult de dublu față de media UE.



Sănătate

15. Deși cheltuielile cu sănătatea au rămas în linii mari neschimbate ca pondere din PIB în perioada de consolidare, ele sunt printre cele mai mici din regiune. Mai mult, analiza de referințiere față de alte țări sugerează că eficiența cheltuielilor este și ea relativ scăzută (Figura 9). Indicatori de nivel înalt, precum speranța de viață ajustată, numărul de decese ale bebelușilor la naștere și afecțiuni ale sistemului circulator conduc, în general, la aceeași concluzie. Comparățiile cu alte țări indică o sub-finanțare a sistemului de asistență

medicală primară. Aceasta ar putea fi sursa eficienței scăzute, pacienții neavând acces suficient la asistența preventivă (care costă mai puțin) și fiind tratați doar la momentul când boala a evoluat (cu costuri mai mari).



16. Autoritățile implementează diferite reforme de sporire a eficienței și de creare a spațiului necesar realocării de fonduri în interiorul sistemului. De curând, a fost introdus un pachet de bază în sănătate și a fost elaborată o strategie de sănătate, ce vizează în principal deplasarea serviciilor medicale dinspre tratamentele spitalicești către asistența ambulatorie și extra-spitalicească. La pachetul minim oferit persoanelor neasigurate a fost adăugată o verificare a sării de sănătate odată la trei ani, în scopul de a dezvolta serviciile preventive. Lista medicamentelor compensate este în curs de revizuire, în vederea înlocuirii acelor medicamente mai puțin eficiente din punct de vedere al costurilor. Este în curs de extindere treptată un sistem centralizat de achiziții publice ce vizează reducerea costurilor aferente achizițiilor de medicamente și echipamente medicale. Aceste reforme trebuie continuate. În mod special, deplasarea către asistența primară ar trebui să conducă la reducerea efectivă a paturilor de spital costisitoare; lista și prețurile medicamentelor compensate trebuie actualizată periodic; iar sistemul de achiziții centralizate trebuie extins la spitalele aflate în subordinea autorităților locale.

Protecție Socială

17. Cheltuielile de protecție socială au fost substanțial reduse în perioada 2009-13. Nivelul cheltuielilor din acest domeniu este relativ scăzut comparativ cu țările incluse în comparație. Totodată, sistemul de protecție socială pare a juca un rol mai puțin redistributiv decât în țările comparabile, ceea ce nu ajută la rezolvarea mării inegalități.⁸ Reformele sistemului de protecție socială ar trebui să se concentreze pe asigurarea progresivității prin intermediul transferurilor sociale condiționate de mijloacele de trai.

⁸ Rolul redistributiv este măsurat ca diferență între coeficientul Gini bazat pe venitul de piață și coeficientul Gini bazat pe venitul disponibil (sau venitul după plata impozitelor și transferuri).

18. Structura demografică va intensifica presiunile pe cheltuielile cu pensiile. Se anticipează o creștere a cheltuielilor cu pensiile cu 0,7 puncte procentuale din PIB până în anul 2030 și cu 2,9 puncte procentuale din PIB până în anul 2050 (Tabelul 2). Totodată, în pofida unei reforme cuprinzătoare a sistemului de pensii ce a avut loc la începutul anilor 2010, în ultimele luni au reapărut diverse scheme de pensii speciale, ce periclitează succesul reformelor și sustenabilitatea sistemului de pensii, creând în același timp presiuni fiscale. Pentru a se asigura sustenabilitatea pe termen lung, ar trebui dezvoltat sistemul de pensii private și ar trebui respectate transferurile programate ale contribuției la Pilonul II. Sistemele de pensii speciale ar trebui evitate pentru a se preveni fragmentarea; drepturile dobândite pot fi redade beneficiarilor, dar noii veniți nu ar trebui să beneficieze de tratamente preferențiale.

Table 2. Pension

	Pension Expenditure (Percent of GDP)			Expenditure Increase (Percentage points of GDP)	
	2015	2030	2050	2015–30	2015–50
Romania	8.6	9.3	11.5	0.7	2.9
Advanced Average	8.6	9.6	10.8	1.1	2.2
Emerging Average	4.9	5.9	7.9	1.0	3.0
Developing Average	1.7	2.1	3.3	0.4	1.5

Source: IMF staff estimates.

Referințe bibliografice

Monitorul Fiscal, 2014, "Public Expenditure Reforms, Making Difficult Choices," Fondul Monetar Internațional, Washington D.C.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/fmindex.htm>

Hallaert, J.J., and M. Queyranne, 2016, "From Containment to Rationalization: Increasing Public Expenditure Efficiency in France," Document de Lucru Nr. 16/7 (Washington: Fondul Monetar Internațional).

Fondul Monetar Internațional (IMF), 2015a, "From Expenditure Consolidation to Expenditure Efficiency: Addressing Public Expenditure Pressures in Lithuania," de D. Coady și N. Geng, Raport de Țară Nr. 15/139; <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15139.pdf>

_____, 2015b, "Social Spending Reform and Fiscal Savings in Slovenia," de C. Feher, I. Halikias, și J. Tapsoba, Raport de Țară Nr. 15/42, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1542.pdf>

_____, 2015c, "Making Public Investment More Efficient," Policy Paper, Washington D.C. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/061115.pdf>

POLITICA SALARIULUI MINIM ÎN ROMÂNIA¹

Salariile minime au crescut abrupt în România. Majorarea salariului minim poate avea un efect direct asupra distribuției salariilor și poate ameliora inegalitățile în materie de venituri. Impactul politicii salariului minim asupra reducerii sărăciei este, însă, mai puțin clar. Salturile salariului minim ar putea împinge în sus toate salariile, subminând astfel competitivitatea externă viitoare. Experiențele internaționale sugerează că în stabilirea salariului minim ar trebui să se pună în balanță considerentele de natură socială cu cele legate de potențialul impact negativ pe care l-ar putea avea majorarea salariului minim.

Întrebări principale

- Cum se stabilește salariul minim în România?
- De ce a crescut abrupt salariul minim în ultimii ani?
- Care ar putea fi impactul economic al majorărilor salariului minim?
- Care ar fi politica adecvată privind salariul minim, pe baza celor mai bune practici internaționale?

A. Stabilirea salariului minim în România

1. Stabilirea salariului minim a fost introdusă demult în România pentru a oferi salariaților protecția socială necesară. Salariul minim a fost introdus pentru prima dată în România în anul 1949. Nivelul salariului minim este determinat în România la nivel național de către guvern după consultarea cu sindicatele și cu patronatele. Există un singur salariu minim stabilit prin lege. Salariu minim are o singură componentă fixă și este calculat în bază brută lunară. Este în mod normal modificat de două ori pe an, în ianuarie și în iulie, excepție făcând

Table 1. Minimum Wage
(In lei)

Period	Monthly Minimum Wage
2013-Jan	700
2013-Jul	800
2014-Jan	850
2014-Jul	900
2015-Jan	975
2015-Jul	1050
2016-May	1250

Sources: Eurostat; and Ministry of Labor.

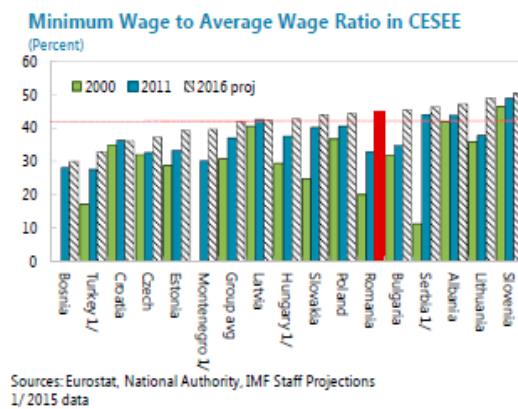
¹ Realizat de Piyporn Sodsriwiboon (Eur). Autorul mulțumește tuturor interlocutorilor și participaților la seminarul organizat de Banca Națională a României pentru comentariile lor utile, precum și echipei Reprezentanței FMI în România pentru colaborarea excelentă la acest studiu.

anul 2016, când salariul minim se va modifica o singură dată, în luna mai. Totuși, principalii factori ce stau la baza ajustării salariului minim atât cu factorii macro-economici cât și cu cei micro-economici nu sunt clar precizați. În ultimii ani, guvernul României a utilizat la scară largă salariul minim ca instrument de realizare a obiectivelor stabilite în Strategia Europa 2020 în vederea reducerii numărului de persoane cu risc de sărăcie și excludere socială cu 580.000 de persoane.

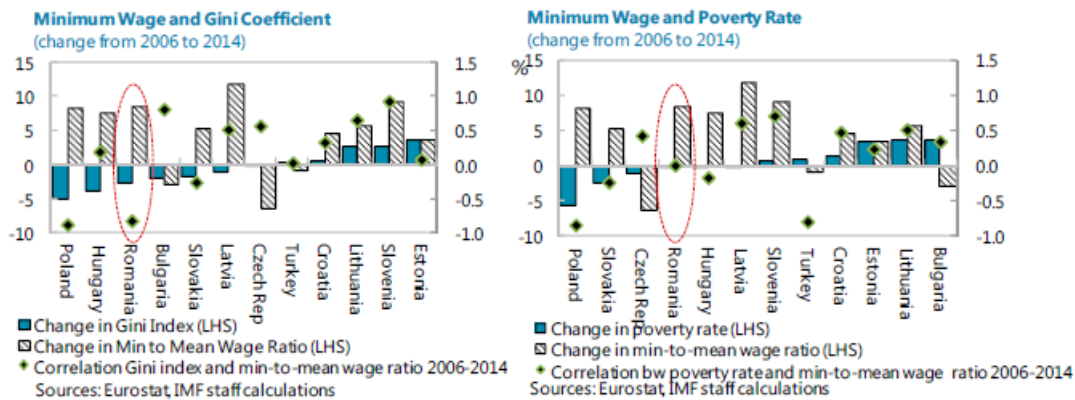
2. Salariile minime au crescut accentuat în România. Salariul minim va crește în luna mai 2016, marcând o creștere de 78,6 procente față de nivelul de la finele anului 2012. Odată cu majorarea planificată pentru anul 2016, salariul minim din România ar sări la aproximativ 45,3% din salariul mediu și 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.

B. Evoluțiile salariului minim și interacțiunea acestuia cu Variabilele Macroeconomice Relevante

3. Majorarea salariului minim din România este printre cele mai abrupte dintre cele practicate în țările europene din 2005 încoa. Deși salariul minim exprimat în lei și în valută este încă mic, viteza cu care a crescut acest salariu minim atât în termeni reali cât și în termeni nominali este mult mai mare pentru România decât pentru celelalte țări din UE. Raportul dintre salariul minim și salariul mediu în România s-a situat întotdeauna în grupul din partea inferioară clasamentului, dar cu majorarea programată pentru 2016, probabil va fi peste media regională.

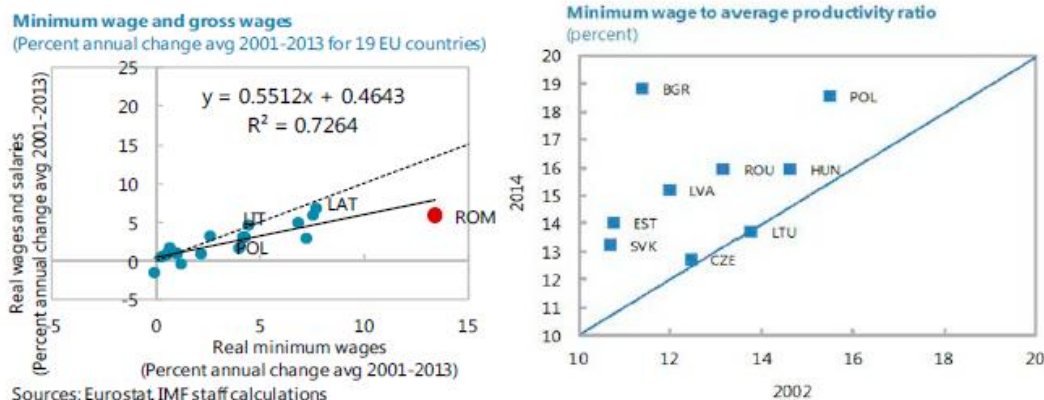


4. Politica salariului minim poate că a contribuit la reducerea inegalităților veniturilor în România, în timp ce riscul de sărăcie as-a redus doar ușor. În perioada 2006-14, salariul minim raportat la salariul mediu a crescut cu aproximativ 8 procente, iar coeficienții Gini au scăzut cu aproximativ 2,8 procente. O simplă corelare între raportul salariu minim / salariu mediu și coeficientul Gini în aceeași perioadă a fost negativă și extrem de puternică pentru România. Decalajul de venit măsurat prin raportul dintre veniturile din decila superioară și cea inferioară s-a redus și el de la de 14,7 ori în 2006 la de 13,4 ori în 2014. Cu toate acestea, rata sărăciei a scăzut doar ușor odată cu majorările salariului minim din perioada 2006-14, iar cele două par a fi necorelate.



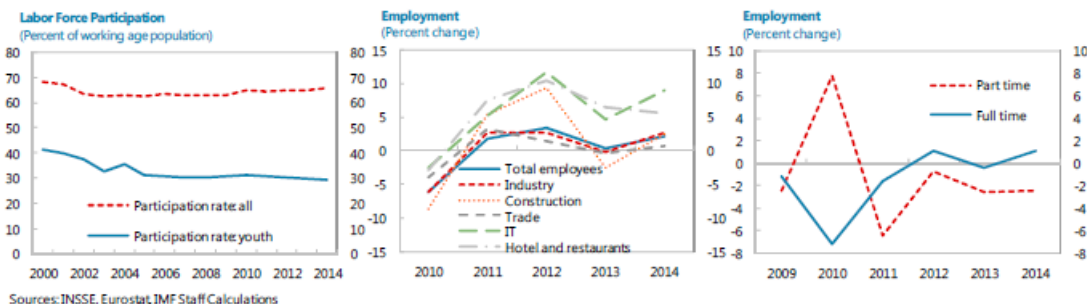
5. Majorările salariului minim se pot propaga în salariile totale și pot împinge în sus costurile forței de muncă. Majorările salariului minim, dacă sunt obligatorii, vor duce la creșterea remunerațiilor plătite angajaților cu salariul minim. Totodată, angajații ce au salariu peste nivelul salariului minim pot negocia și ei majorări salariale, ancorându-se de majorările anunțate ale salariului minim și de inflația crescută pe care o va atrage acesta, pentru a-și menține puterea de cumpărare. La prima vedere, creșterea salariului minim și creșterea salariului mediu brut par a avea o legătură pozitivă între ele în țările europene. Totodată, ancheta realizată la nivelul firmelor în cadrul Rețelei Dinamicii Salariale (WDN) a Sistemului European al Băncilor Centrale (ESCB) arată că aproximativ o cincime din firmele incluse în anchetă au trebuit să crească salariile angajaților ce obțineau un salariu peste salariul minim proporțional cu creșterile de salarii minime.² În România, majorările salariului minim din ianuarie și iulie 2014 și din ianuarie 2015 au contribuit direct la creșterea lună-pe-lună a salariului mediu brut în sectorul privat cu aproximativ 0,5 procente (BNR, 2015). Creșterile de salariu minim nu par a fi corelate însă cu creșterea productivității.

² Vezi, spre exemplu, Scnattinger și alții (2015) pentru Slovenia și Fadejeva și Krasnopjorovs (2015) pentru Letonia.



6. Piața muncii din România a fost izolată de salturile salariului minim până acum.

La nivel agregat, participarea pe piața muncii a crescut treptat. Gradul de ocupare a crescut la modul general. În pofida ponderii relativ mari a salariaților cu salariu minim, gradul de ocupare în comerț, servicii, hoteluri și restaurante a crescut. Gradul de ocupare în sectorul construcții a scăzut în anul 2013 dar s-a redresat rapid în 2014. Angajările cu normă întreagă au rezistat bine, dar contractele cu normă parțială au continuat să scadă. Aceste efecte benigne ale creșterii salariului minim asupra gradului de ocupare din România ar putea fi datorate faptului că majorările salariului minim au avut o bază de pornire mică și economia aflată în creștere în ultimii ani a contribuit la absorbirea impactului negativ asupra gradului de ocupare. Totodată, firmele pot alege să își reducă marjele de profit sau să reducă celelalte costuri în afara costurilor cu salariile pentru a păstra în schimb locurile de muncă.

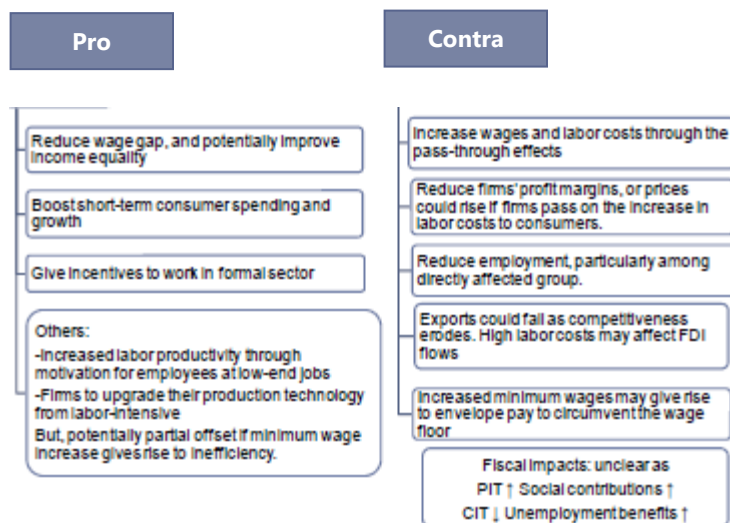


7. Majorarea salariului minim poate ameliora nivelul de egalitate economică dar poate avea și efecte potențial negative.

Guvernul României a introdus politica activă a salariului minim ca parte a măsurilor de combatere a sărăciei. În sens pozitiv, creșterea salariului mini poate contribui la reducerea decalajelor salariale și poate ameliora inegalitatea de venituri. Creșterea salariului minim și efectul său de domino asupra întregii grilei de distribuție salarială va impulsiona cheltuielile de consum pe termen scurt. Creșterea salariului minim i-ar putea stimula pe muncitorii cu salarii mici să lucreze în economia formală, dar acest impact nu este evident și în același timp ar putea da naștere la plățile în plic ce vizează ocolirea creșterii salariului minim. Pe de altă parte, creșterile salariului minim ar putea împinge salariile medii brute și costurile muncii în sus. Salariile mai mari și costurile de personal mai mari ar putea submina competitivitatea externă și performanțele la export, obstruționând în același timp investițiile străine directe ce ar putea beneficia de forța de

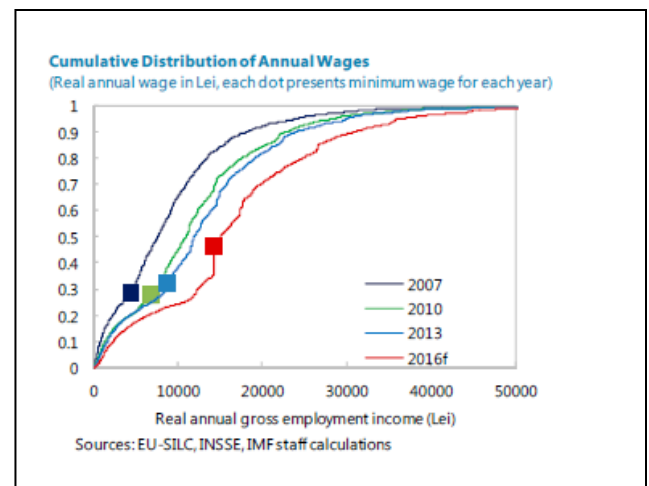
muncă ieftină. Salariul minim este, în principiu un prag salarial. Dacă acest prag este stabilit prea sus, el ar putea afecta profitabilitatea firmelor și descuraja angajatorii să angajeze, mai ales persoane din grupul direct afectat. În cazul în care efectul asupra ocupării se intensifică, creșterea șomajului poate afecta venitul familial la nivelul grupului cu remunerație mică și, la rândul lor, veniturile mai mici pot avea repercusiuni asupra nivelului de sărăcie. Secțiunile următoare analizează mai în detaliu efectele economice ale creșterii salariului minim în România.

Argumente Pro și Contra Majorării Salariului Minim



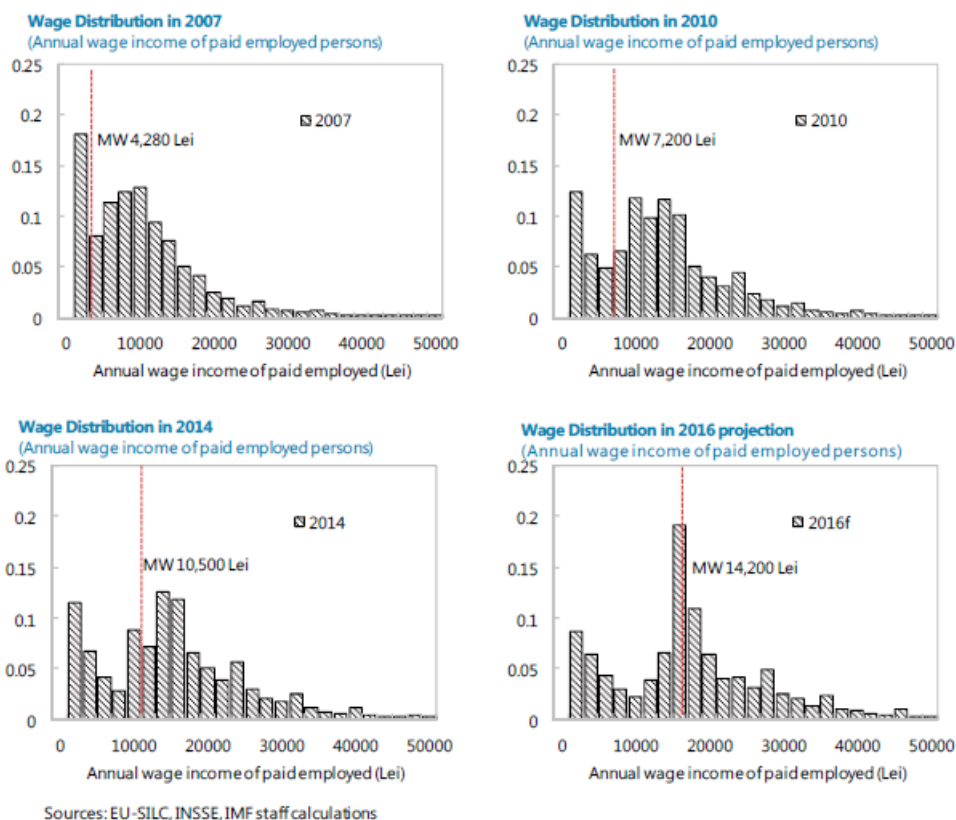
Distribuția Salariilor și Veniturilor

8. Majorarea salariului minim ar putea avea efect direct asupra distribuției veniturilor și ar putea diminua decalajele salariale între cei cu salarii mari și cei cu salarii mici. Din analiza distribuției salariilor în România (Anexa I), reiese că majorările salariului minim au dus la creșterea imediată a venitului salarial al celor situați în partea inferioară a grilei de distribuție salarială și a mărit acoperirea celor ce câștigă salariul minim.³



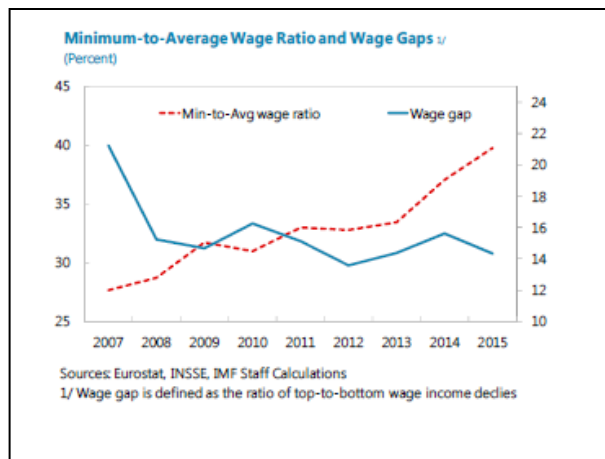
³În funcție de existența datelor, ar fi interesant pentru o cercetare viitoare să se analizeze inegalitatea dintre salariul din sectorul bugetar și cel din sectorul privat din România. Voinea și Mihăescu (2012) constată prime considerabile public-privat. Creșterile persistente ale salariului minim sau salariilor din sectorul bugetar fără a se ține seama de evoluțiile productivității au potențialul de a fi contraproductive și de a alunga forța de muncă productivă din sectorul concurențial.

Venitul salarial median a avut o evoluție ascendentă. Distribuția salariilor a devenit mai puțin asimetrică pozitiv în timp. Kurtosis-ul distribuției salariilor a scăzut și el, reflectând o distribuție mai puțin grupată sau mai puține extreme atât la vârful cât și la coada distribuției. Conform BNR (2015), distribuția veniturilor salariale este probabil să se grupeze în jurul plafonului minim odată cu majorările salariului minim până la majorarea programată pentru 2016. Distribuția cumulată a salariilor anuale s-a deplasat către dreapta, cu o frecvență mai mare centrată în mijlocul distribuției. Raportul între percentila veniturilor de la vîrf și cea a veniturilor de jos a scăzut semnificativ de la de 21,2 ori în 2007 până spre de 15,6 ori în 2014, tinzând să ajungă probabil la aproximativ de 13,1 ori până în 2016.



9. Eficacitatea politicii salariului minim asupra distribuției salariilor ar putea fi în mare măsură epuizată datorită creșterilor persistent abrupte ale salariului minim.

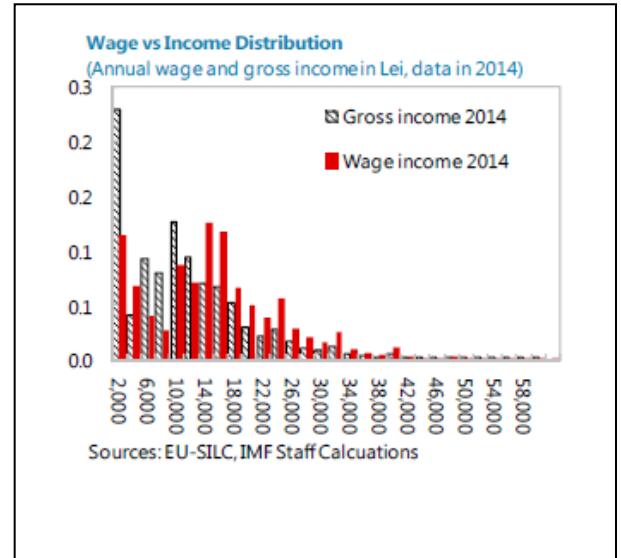
Creșterile salariului minim par a fi avut un puternic impact de redistribuire asupra distribuției salariilor în perioada 2009-2012, distribuția salariilor orientându-se în jos, către un tipar mai egal distribuit. Majorările mai recente ale salariului minim, din 2013-2016, ar fi trebui să ridice profilurile salariale la toate nivelurile, dar ele aproape că nu au schimbat distribuția salariilor. Decalaje salariale dintre percentila veniturilor de



la vârf și a cea a veniturilor cele mai de jos s-au adâncit cumva în 2013 și 2014, urmând apoi a se diminua la aproximativ de 12 ori până în 2016. Întrucât această analiză nu a controlat alți factori ce afectează distribuția salariilor, aceasta poate constitui dovada că politica salarială a jucat mai degrabă un rol moderat comparativ cu orice altceva în cursul acestui interval.

10. Majorările salariului minim pot contribui de asemenea la ameliorarea inegalității

veniturilor. Este probabil ca îmbunătățirea în distribuția veniturilor rezultată de pe urma majorărilor salariului minim să determine schimbarea la nivelul distribuției veniturilor, dat fiind faptul că angajații reprezintă cea mai mare proporție a populației și salariile sunt considerate o sursă majoră de venit. În România, conform anchetei realizate în rândul populației, persoanele angajate remunerate reprezintă 43,6% din totalul persoanelor intervievate, comparativ cu aproximativ o treime din totalul forței de muncă la nivel agregat. La fel, venitul din salariu constituie aproximativ 60% din totalul veniturilor personale din anchetă. De fapt, redistribuirea salariilor în România a contribuit la reducerea



inegalității veniturilor atât în sensul îmbunătățirii venitului median, cât și în sensul atenuării decalajelor de venit, mai ales în perioada 2008-11. Este important de notat însă, că, în pofida potențialului impact pozitiv pe care politica salariului minim l-a avut asupra inegalității veniturilor, distribuția salariilor și distribuția veniturilor continuă să fie foarte diferite și o mare parte din populație nu este angajată oficial. În mod special, legătura dintre salariile minime și inegalitatea de venituri ar putea fi slabă pentru că cei cu adevărat săraci s-ar putea să nu lucreze deloc, cum este cazul șomerilor sau al pensionarilor, iar cei ce obțin salariul minim s-au putea să trăiască în familii nu atât de sărace. Pentru a rezolva pe deplin problema inegalității de venituri și a reduce sărăcia, ar putea fi necesare alte instrumente de politici (Tabelul 2).

11. Impactul politicii salariului minim asupra reducerii sărăciei este mai puțin clar.

Pentru că riscul de sărăcie este mai mare în rândul celor cu salarii mici, reducerea numărului de angajați plătiți la salariu minim poate contribui la reducerea sărăciei celor ce muncesc. În România, riscul sărăciei sau al excluderii sociale în rândul celor ce muncesc a scăzut ușor pe măsură ce a crescut salariul minim. Cu toate acestea, stabilirea cauzalității dintre salariul minim ca instrument de politică și reducerea sărăciei presupune o analiză de date mai granulară pentru a stabili efectul. De fapt, constatările empirice din domeniu sunt controversate. CBO (2014) a constatat că venitul familiilor al căror venit este apropiat sau sub pragul sărăciei ar crește considerabil, în timp ce veniturile familiilor mai bogate ar scădea. Cu toate acestea, Neumark și alții (2005) menționează că o creștere a salariului minim a crescut veniturile unora dintre familiile sărace, dar salariile minime par a crește ponderea familiilor sărace sau aproape sărac datorită efectului de dezangajare. Ulterior, FMI (2014) și Neumark (2015) au observat că o mare parte a veniturilor mai mari generate de salariul

minim merge către familiile cu venituri mai mari, pe măsură ce salariul minim crește. Aceste constatări indică unele probleme de eficiență și echitate legate de politica salariului minim.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
									Proj.	Proj.
MW annual income	4,680	6,000	7,200	7,200	8,040	8,400	9,000	10,500	12,150	14,200
%change	18.2	28.2	20.0	0.0	11.7	4.5	7.1	16.7	15.7	16.9
Gross wage annual	16,916	20,906	22,672	23,240	24,383	25,606	26,890	28,320	30,714	33,601
%change	22.6	23.6	8.4	2.5	4.9	5.0	5.0	5.3	8.5	9.4
Paid workers at or under MW (persons)	2,276	2,139	2,066	1,970	2,024	2,041	2,218	2,409	2,659	3,161
Paid workers (persons)	7,906	7,339	7,207	7,154	6,920	6,841	6,932	6,836	6,836	6,836
Share of MW paid workers (in percent)	28.8	29.1	28.7	27.5	29.2	29.8	32.0	35.2	38.9	46.2
Distribution of Annual Wage										
Median annual wage	8,013	9,349	10,997	11,726	12,081	12,130	12,432	13,233	14,065	15,014
% change		17	18	7	3	0	2	6	6	7
Skewness (0=normal)	3	5	11	8	4	2	2	2	2	2
Kurtosis (3=normal)	23	109	403	226	76	18	18	14	15	15
10th percentile	900	1,400	1,650	1,500	1,600	1,800	1,750	1,743	2,016	2,357
90th percentile	19,101	21,347	24,188	24,387	24,199	24,462	25,146	27,226	28,937	30,890
Wage gap (top-to-bottom income)	21	15	15	16	15	14	14	16	14	13
Distribution of Gross Annual Income										
Median gross annual income	4,200	5,317	6,765	7,736	8,200	8,371	8,400	8,798	...	...
Skewness (0=normal)	4.2	5.8	9.8	6.7	3.8	2.7	34.4	44.3	...	...
Kurtosis (3=normal)	42.5	111.4	374.5	195.1	64.7	29.3	2598.7	2955.4	...	...
10th percentile	0	0	0	0	0	0	0	0	...	...
20th percentile	490	630	976	1116	1180	910	791	950	...	...
90th percentile	14072	15295	17797	19248	19134	19559	20292	22005	...	...
Income gap (90th to 20th income percentiles)	28.7	24.3	18.2	17.2	16.2	21.5	25.6	23.2	...	...

Source: EU-SILC, INSSE, and IMF staff calculations.

Propagarea Salariului Minim în Salariul Mediu

12. Politicile salariului minim pot afecta salariile brute prin redistribuirea salariilor și joacă un rol de semnalare pentru stabilirea salariilor la nivelul întregii economii. Acest studiu folosește tehnica panelului VAR (vector autoregresie) pentru a estima sistemul de fixare a salariilor în formă redusă.⁴ Dinamica aceste propagări poate fi caracterizată prin răspunsul de impuls rezultat pe care îl are majorarea salariului minim asupra creșterii

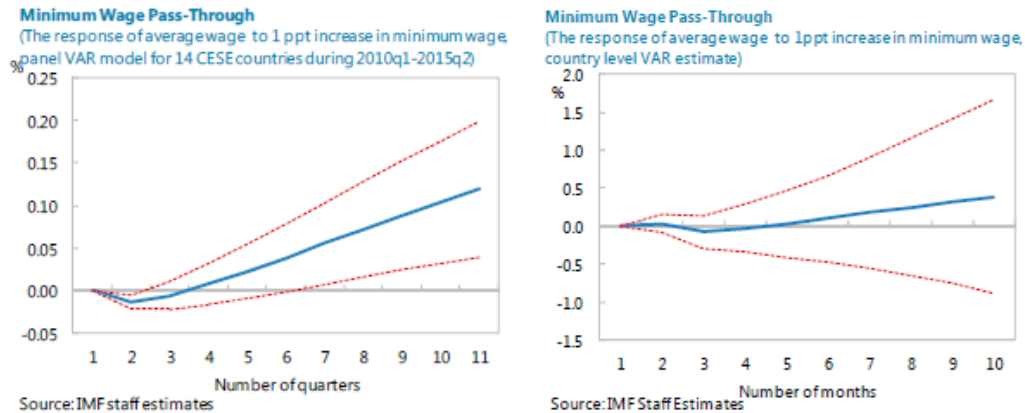
⁴ Pentru a identifica propagarea salarială la nivel regional, estimăm panelul VAR pentru a construi efectele de propagare medie în 14 țări din Europa Centrală, de Est și de Sud-Est (ECESE) printre care Estonia, Letonia, Lituania, Republica Cehă, Ungaria, Polonia, Republica Slovacia, Slovenia, Bulgaria, Croația, România, Serbia, Rusia și Turcia.

$$i=1,2,...,N; t=1,2,...,T$$

$$y_{it} = A_{0i}^{(0)} + A_{1i}^{(0)} Y_{i,t-1} + u_{it}$$

$\hat{Y}_t$ este versiunea suprapusă a lui Y_t care este vectorul de variație a salariilor medii reale, a creșterii gradului de ocupare, creșterii productivității muncii, variația termenilor comerciali și variația salariilor minime reale pentru fiecare țară $i=1,2,...,N$. Alegerea variabilelor urmează Blanchard și Katz (1999) și Goretta (2008). Toate variabilele sunt în termeni reali utilizând ca deflator variația indicelui prețurilor de consum. Datele sunt trimestriale din 1995t1 până în 2015t2. Panelul este dezechilibrat. Decalajele incluse sunt alese pentru a minimiza statisticile criteriului de informații. Sistemul este estimat prin utilizarea metodei GMM.

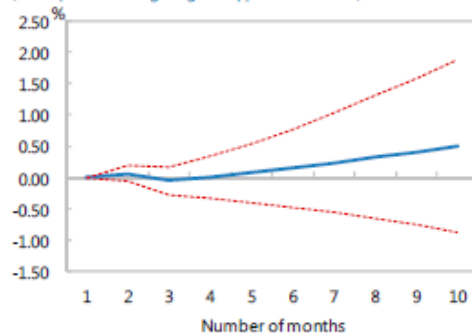
salariului mediu brut. Propagarea este estimată la aproximativ 0,01-0,15% majorare a salariului mediu real ca răspuns la o majorare cu 1% a salariului minim real în decurs de doi ani. Rezultatul sugerează că un șoc al salariului minim poate avea un efect semnificativ și de durată asupra creșterii salariilor în general. O explicație este aceea că în perioada 2011-16, mai multe țări din ECESE au utilizat în mod activ politica salariului minim, iar raportul dintre salariul minim și cel mediu a crescut considerabil în multe țări ECESE, în ultimul deceniu, ajungând la 45-50% de la 30%. Ponderea angajaților cu salariul minim se poate să fi crescut semnificativ. Prin urmare, majorările salariului minim ar putea antrena efecte de domino mai puternice asupra distribuției salariale peste salariul minim.



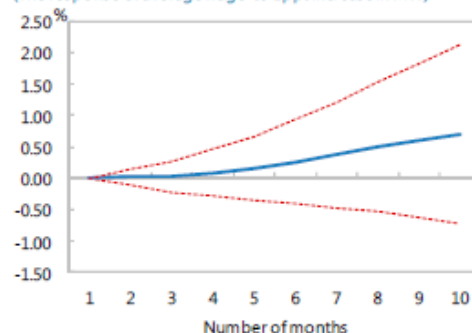
13. Dovezi rezultate din estimările specifice României subliniază rolul salariului minim ca important factor de impulsionare a creșterii salariilor în general. Pentru a identifica mai departe impactul pe care majorările salariului minim îl au asupra salariilor în general, acest studiu analizează un efect mai granular de propagare la nivel de țară și de sector.⁵ Propagarea estimată la nivel de țară pentru România variază între 0,45 și 0,55% creștere a salariului mediu brut ca răspuns la o majorare cu 1% a salariului minim, dar nivelul semnificativ este redus. O Propagare potențial mai puternică a salariului minim pentru o anumită țară sau sector poate rezulta din gradul de acoperire al salariului minim și dintr-o pondere mare a angajaților plătiți la salariul minim în țara sau sectorul luate în analiză. Acestea fiind spuse, unele firme pot compensa salariile minime mai mari prin reducerea beneficiilor nesalariale, a orelor lucrate sau a suplimentelor informale acordate (FMI, 2016). Așadar, efectul salariului minim asupra remunerării poate să nu fie unul evident.

⁵ În concordanță cu cele stabilite anterior, analiza utilizează cadrul VAR pentru România la nivelul salariilor generale și pentru salarii sectoriale din sectoare precum industrie, construcții, servicii și sectoare IT. $Y_t = A_0^{(i)} + A_1^{(i)} Y_{t-1} + u_t$ $t=1,2,...,T$ și Y_t este vectorul de variație a salariilor medii reale, a creșterii gradului de ocupare, creșterii productivității reale a muncii și variația salariilor minime reale. Datele sunt trimestriale din 2005L1 până în 2015L7. Decalajele incluse sunt alese pentru a minimiza statisticile criteriului de informații. Sistemul este estimat separat pentru fiecare analiză.

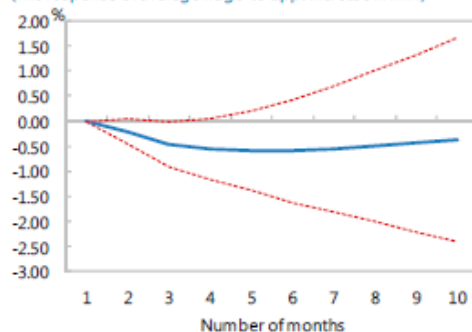
Minimum Wage Pass-Through, Industry
(The response of average wage to 1ppt increase in MW)



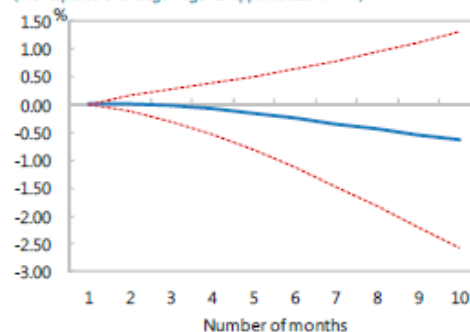
Minimum Wage Pass-Through, Services
(The response of average wage to 1ppt increase in MW)



Minimum Wage Pass-Through, IT
(The response of average wage to 1ppt increase in MW)



Minimum Wage Pass-Through, Construction
(The response of average wage to 1ppt increase in MW)

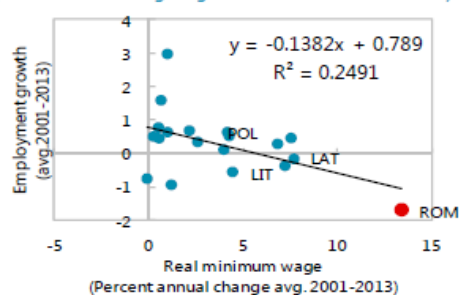


Source: IMF Staff Estimates

Ocuparea forței de muncă

14. Din bibliografia existentă rezultă că impactul salariului minim asupra gradului de ocupare este unul modest. Neumark, Schweitzer și Washer (2000) estimează un efect de dezangajare pentru cei plătiți la salariul minim și cei plătiți imediat peste salariul minim de aproximativ 0,12-0,17 procente ca răspuns la o creștere cu 1 procent a salariului minim în S.U.A. Concentrându-ne pe dovezile din țările ECESE, studiile constată un efect de dezangajare destul de puternic pentru angajații plătiți cu salariul minim dar mai puțin puternic la nivel agregat. Hinnosaar și Room (2003) au observat că majorarea salariului minim în Estonia a avut un efect negativ dar modest asupra gradului de ocupare a angajaților direct afectați de

Minimum Wage and Employment 1/
(Percent annual change avg. 2001-2013 for 19 EU countries)



Source: Eurostat, IMF Staff Calculations
1/ Chart presents simple correlation between minimum wage and employment that may not imply causality.

variația salariului minim, sau o reducere cu aproximativ 0,43-0,66% a gradului de ocupare ca răspuns la o variație cu 10% a salariului minim. Baranowska-Rataj și Magda (2015) observă un impact mare asupra separării locurilor de muncă în rândul lucrătorilor afectați direct de majorarea salariului minim în Polonia, mai ales în rândul lucrătorilor temporari și tineri. Kertesi și Kollo (2003) observă pierderi substanțiale în ceea ce privește gradul de ocupare odată cu majorările abrupte ale salariului minim de aproximativ 57% în Ungaria, în perioada 2000-01, ce au influențat mai ales ocuparea la nivelul firmelor mici. Totodată, Andreica și alții (2010) a estimat că o creștere cu 10 procente a salariului minim poate avea un efect negativ semnificativ asupra ocupării, de aproximativ 0,9 procente în decurs de un an în România.

15. Oricum, se pot anticipa unele efecte negative asupra ocupării în rândul tinerilor și a muncitorilor cu calificare redusă, mai ales în țările cu niveluri relativ ridicate ale salariului minim. Analizele echipei Fondului (FMI, 2016) ilustrează efectele majorării salariului minim asupra ocupării tinerilor la diferite niveluri ale raportului dintre salariul minim și cel mediu pentru 17 țări din ECESE, pe baza datelor din perioada 2000-2014. Studiul constată că unele efecte negative asupra ocupării încep să se materializeze atunci când raportul dintre salariul minim și cel mediu depășește 40%. Efectele ar putea să crească atunci când acest raport este mai mare, reflectând o natură neliniară. Totodată, estimările echipei, bazate pe datele la nivel de companie din opt țări din ECESE arată că majorarea salariului minim ar avea ca rezultat o scădere a gradului de ocupare la nivelul companiilor, mai ales al companiilor din sectoarele bunurilor comercializabile.

Competitivitate

16. Majorările abrupte ale salariului minim ar putea submina competitivitatea pe plan extern. Nivelul ridicat al salariului minim care se propagă mai departe în restul salariilor și în costurile forței de muncă ar putea deteriora competitivitatea țării, mai ales atunci când creșterea salariilor depășește deja creșterile de productivitate. Ar putea fi periclitate performanțele la export (Rahman și alții, 2015, Vezi Anexa II). În mod concret, estimările sugerează că exporturile de bunuri și servicii cu valoare adăugată mai ales către UE vor scădea probabil cu 0,083% la o creștere cu 1 procent a raportului dintre salariul minim și cel mediu. Costurile ascendente ale forței de muncă pot descuraja de asemenea investițiile străine directe care, altfel ar fi creat locuri de muncă. Totodată, majorările bruște și abrupte ale salariului minim ar putea influența rentabilitatea firmelor, mai ales a firmelor din sectoarele cu bunuri comercializabile. Pentru perioada 2009-13, când majorările salariului minim au fost mai mici, analiza la nivel de firme arată că firmele din sectoarele bunurilor comercializabile par a absorbi costurile mai mari ale forței de muncă. Ele s-au confruntat cu profituri mai mici și niveluri mai mici de ocupare, dat fiind faptul că s-au abținut de la majorarea prețurilor pentru a nu știrbi competitivitatea. Dar, impactul actualelor majorări mai mari ale salariului minim este incert și merită monitorizat (FMI, 2016).

D. Politica salariului minim: Experiențe Internaționale și Recomandări de Politici

17. Experiențele internaționale sugerează că în fixarea salariului minim trebuie asigurat un echilibru între considerentele sociale și cele legate de efectele potențial negative ale majorărilor salariului minim. Convenția Organizației Internaționale a Muncii (OIM) privind Stabilirea Salariilor Minime (1970) sugerează luarea în considerare a mai multor elemente atunci când se determină nivelul salariile 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. Pentru a adresa sărăcia în mod special, salariul minim ar putea fi eficient doar în combinație cu alte politici.

18. Deciziile viitoare cu privire la salariul minim trebuie modelate cu atenție. Ritmul de majorare a salariului minim în viitor trebuie să fie moderat și să pună în balanță considerentele sociale cu cele legate de competitivitate, creștere a productivității și perspectivele în materie de ocupare a forței de muncă. 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. Salariul minim din România este stabilit la nivel național după ce guvernul se consultă cu sindicatele și cu patronatele. Este important să se asigure o reprezentare suficientă din multe sectoare în care salariile sunt mici, pentru ca grupurile de interese afectate de salariului minim să fie bine reprezentate. 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.

Recomandările Principale privind Politica Salariului Minim

Referințe	Recomandări principale
Raportul comun al OIM, FMI, OCDE și Băncii Mondiale către G20, 2012	Mentținerea puterii de cumpărare a salariilor minime la cel puțin 30-40% din salariile mediane susține cererea și reduce sărăcia și inegalitățile de venituri.
Consiliul Europei	Comitetul privind Drepturile Sociale al Consiliului Europei (CDSCE) a avansat o definiție conform căreia un salariu „corect” sau „decent” este de cel puțin 60% din salariul mediu net, și în mod sigur nu sub 50% din salariul mediu net.
Perspectiva privind Ocuparea Forței de Muncă, OCDE, 2015	Salariile minime constituie un instrument relativ bont de adresare a sărăciei chiar și în absența oricărui efect negativ asupra gradului de ocupare. Prin urmare, salariul minim trebuie combinat, pentru a fi eficient, cu alte politici.
Raportul de țară al FMI, Nr. 14/216	Noul salariu minim la nivel național va contribui la reducerea inegalităților salariale tot mai mari, dar riscă să exacerbeze șomajul în anumite regiuni. Deciziile privind nivelurile viitoare ale salariului minim ar trebui să țină seama de efectele asupra gradului de ocupare.
Raportul de țară al FMI pentru Statele Unite, Nr. 14/221	De una singură, majorarea salariului minim poate fi un instrument prost orientat de reducere a sărăciei. Perspectivele mai bune de ocupare și de creștere economică vor fi esențiale pentru a inversa saltul înregistrat de numărul familiilor ce trăiesc la pragul sărăciei. O extindere a Creditului Fiscal aferent Venitului Obținut și o creștere a salariului minim trebuie să fie părți componente ale soluției.
Raportul de țară al FMI pentru	Competitivitatea ar putea fi presată de creșterea salariului, care a depășit

Republica Estonia, Nr. 15/336

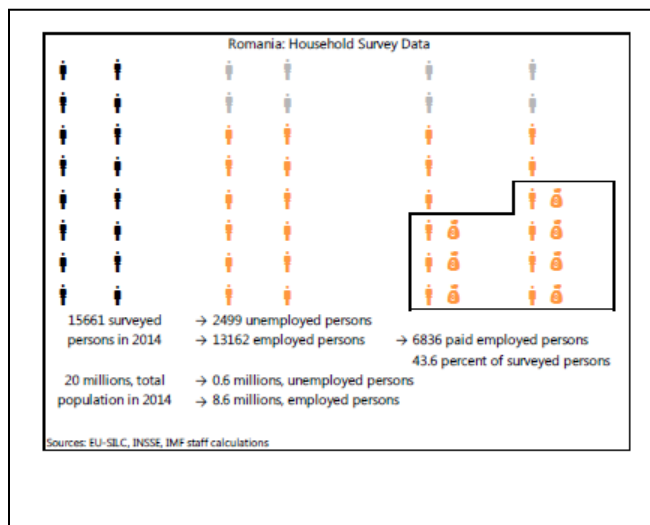
creșterea productivității în ultimii ani. Se impune temperarea creșterilor salariale, inclusiv prin moderarea politicii de salarizare în sectorul bugetar și prin asigurarea faptului că o creștere rapidă nesustenabilă a salariului minim nu dictează ritmul evoluțiilor salariilor în general.

Anexa I. Distribuția Salariilor și Veniturilor

Acest studiu se bazează pe data la nivel micro din EU-SILC pentru România, pentru a analiza modul în care salariul minim influențează distribuția salariilor și cât de eficace este salariul minim ca instrument de atenuare a inegalității de salarii și de venituri.

Analiza aplică metodologia din Maloney și Mendez (2004) și a Serviciului de Buget a I Congresului Statelor Unite (2014).

- EU-SILC este urșa de referință pentru statisticile comparative privind distribuția veniturilor și excluderea socială la nivel european. Datele EU-SILC pentru România sunt furnizate prin Institutul Național de Statistică din România (INS). Studiul se concentrează pe evoluțiile distribuției salariilor sau veniturilor salariale brute ale persoanelor angajate plătite.¹ Datele sunt atât intersecționale cât și longitudinale, produse anual din 2007 până în 2014. În 2014, spre exemplu, au fost intervievate în cadrul anchetei 7.508 gospodării, sau 15.661 de persoane (diagrama text). Dintre care, 2,499 persoane sunt șomere, iar 13.162 de persoane sunt fie angajate, fie liber-profesioniste. Studiul s-a concentrat doar pe persoane angajate plătite, în număr de 6.836, reprezentând 43,6% din totalul persoanelor intervievate în 2014.
- Datele privind distribuția salariilor pentru anii 2015 și 2016 sunt proiectate pentru a capta efectele majorărilor abrupte ale salariului minim din ultimii ani. În mod concret, lucrătorii care au salarii sub salariul minim vor beneficia de o creștere a salariului la rata de creștere a salariului minim, lucrătorii aflați la salariul minim vor fi imediat plătiți cu noul salariu minim, iar cei aflați peste salariul minim vor beneficia de o creștere de salariu în funcție de propagarea ratei de creștere a salariului minim.²



¹ Termenul de persoană angajată plătită se referă la persoanele angajate, inclusiv salariați, liber profesioniști, PFA-uri și membri ai asociațiilor familiale cu un venit salarial brut peste zero. Venitul salarial brut cuprinde veniturile brute în bani sau în forme apropiate de bani ale salariaților, și câștigurile sau pierderile brute în bani realizate dintr-o activitate lucrativă pentru liber profesioniști și membrii AF. Termenul de persoană angajată plătită se referă la acei angajași cu venituri mai mari de zero.

² Efectul de propagare în salariile brute este estimat pentru România la aproximativ 0,45 procente pentru o creștere cu 1 procent a salariului minim.

Anexa II. Impactul Salariului Minim asupra Performanțelor la Export

Rahman și alții (2015) analizează determinantele exporturilor cu valoare adăugată de bunuri și servicii către UE pentru cele 10 State Membre Noi (SMN). Ei subliniază importanța reformelor structurale, mai ales în domeniile învățământului superior, al ridicării gradului de calificare, al capacității structurii salariului de a stimula munca și al mediului investițiilor străine. Din care, salariul minim relativ, definit ca salariul minim ca procent din salariul minim brut este identificat ca având un impact negativ semnificativ asupra performanțelor la export. Estimările sugerează probabilitatea ca exporturile cu valoare adăugată de bunuri și servicii să scadă cu 0,047 procente la o creștere cu 1 procent a raportului dintre salariul minim și cel mediu.

Determinante ale Performanțelor la Export în SMN

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Value Added exports to EU: goods and services	Value Added exports to the world: goods and services	Gross exports to EU (GE)	Value Added exports to EU: goods	Value Added Exports to EU: services	GE to EU: goods	GE to EU: services	Value Added exports to EU: advanced EU
Upper secondary or tertiary educational attainment	0.156* (0.083)	0.301*** (0.099)	0.417*** (0.156)	0.147*** (0.040)	0.023 (0.034)	0.415*** (0.128)	0.002 (0.050)	0.036 (0.042)
Participation in continuous vocational training and skills upgrade	0.147*** (0.029)	0.035 (0.035)	0.310*** (0.053)	0.107*** (0.014)	0.049*** (0.012)	0.259*** (0.044)	0.051*** (0.017)	-0.005 (0.064)
Inactivity trap	-0.0917*** (0.026)	-0.032 (0.032)	-0.195*** (0.051)	-0.055*** (0.013)	-0.029** (0.011)	-0.155*** (0.042)	-0.040** (0.017)	0.263*** (0.052)
Relative minimum wage	-0.083** (0.038)	-0.047 (0.045)	-0.369*** (0.061)	-0.135*** (0.016)	-0.004 (0.013)	-0.369*** (0.050)	0.000 (0.020)	-0.221*** (0.033)
Foreign investment and ownership environment	0.905** (0.424)	0.998* (0.507)	2.961*** (0.752)	0.749*** (0.195)	0.492*** (0.165)	2.487*** (0.617)	0.474* (0.243)	1.804*** (0.494)
Share of exports processed by supply chain	0.450*** (0.118)	0.571*** (0.141)	1.217*** (0.186)	0.136*** (0.048)	0.208*** (0.041)	0.904*** (0.152)	0.313*** (0.060)	0.259** (0.085)
Real effective exchange rate (ULC based)	-0.030 (0.019)	-0.023 (0.022)						-0.064 -0.087
Weighted real GDP growth of trading partners	0.055 (0.060)	0.162** (0.072)						-0.119
Population	0.475 (0.551)	1.327** (0.659)						-0.622* -0.333
PPP GDP per capita	0.000 (0.000)	0.0003*** (0.0001)						
GDP weighted distance	0.000 (0.000)	-0.0009** (0.0003)						
Constant	-29.265*** (10.272)	-45.783*** (12.282)	-96.763*** (19.191)	-10.829** (4.980)	-13.305*** (4.218)	-79.292*** (15.744)	-17.471*** (6.211)	-22.654** (11.151)
Observations	73	73	73	73	73	73	73	115
R-squared	0.858	0.829	0.861	0.882	0.746	0.868	0.671	0.96

Standard errors in parentheses; *** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1.
Sources: Rahman and others (2015).

Referințe bibliografice

Andreica, M., Aparaschivei, L., Cristescu, A. și Cataniciu, N. , 2010, Models of the Minimum Wage Impact upon Employment, Wages and Prices: the Romanian Case, Recent Advances in Mathematics and Computers in Business, Economics, Biology and Chemistry, Proceedings of the 11th WSEAS Int. Conf. MCBE 2010, pp. 104–109.

Baranowska-Rataj, A. și Magda, I., 2015, The Impact of the Minimum Wage on Job Separations and Working Hours among Young People in Poland, Institute of Statistics and Demography Working Paper No. 44/2015.

Fadejeva, L. și Krasnopjorovs, O., 2015, Labor Market Adjustment During 2008–13 in Latvia: Firm-Level Evidence, Latvijas Banka Working Paper No. 2/2015.

Hinnosaar, M. și Room, T., 2003, The Impact of Minimum Wage on the Labour Market in Estonia: An Empirical Analysis, Bank of Estonia Working Paper No. 8.

Fondul Monetar Internațional (FMI), 2014, Raportul Echipei pentru consultarea pe Articolul IV cu Statele Unite din 2014, Raport de Țară al FMI Nr. 14/221, Washington, D.C.

International Monetary Fund, 2016, Getting Minimum Wages Right in Central, Eastern and Southeastern Europe, Forthcoming.

Kertesi, G. and Kollo, J., 2003, Fighting 'Low Equilibria' by Doubling the Minimum Wage? Hungary's Experiment, IZA Discussion Paper No. 970.

Banca Națională a României, 2015, Majorarea Salariului Minim Brut – Efecte asupra Pieței Muncii, Raport privind Inflația, mai 2015.

Neumark, D., 2015, Reducing Poverty via Minimum Wages, Alternatives, FRBSF Economic Letter No. 2015–38, December 2015.

Neumark, D., Schweitzer, M. and Wascher, W. (2000), The Effects of Minimum Wages throughout the Wage Distribution, Document de Lucru al NBER Nr. 7519.

Neumark, D., Schweitzer, M. and Wascher, W., 2005, The Effects of Minimum Wages on the Distribution of Family Incomes: A Non-Parametric Analysis, Journal of Human Resources, Vol. 40, No. 4 (Autumn 2005): 867–894.

Rahman, J., Stepanyan, A., Yang, J., și Zeng, L., 2015, Exports in a Tariff-Free Environment: What Structural Reforms Matter? Evidence from the European Union Single Market, Document de Lucru al FMI Nr. 15/187.

Schnattinger, P., Jemec, N., Lozej, M., Vodopivec, M., Peternelj, P., 2015, Results of the 2014 Wage Dynamics Network Survey in Slovenia, Document de Lucru al Băncii din Slovenia Nr. 1/2015.

The United States' Congressional Budget Office, 2014, The Effects of a Minimum Wage Increase on Employment and Family Income, Publication No. 4856, February 2014.

Voinea, L., și Mihăescu, F., 2012, O contribuție la Dezbateră pe tema inegalității dintre salariile din sectorul public și cel privat, Economii în Tranziție, Vol. 20(2), p 315–337.

DEZVOLTAREA SECTORULUI FINANCIAR DIN ROMÂNIA. LA RĂSCRUCE DE DRUMURI? ³³

În ultimul deceniu, sectorul financiar din România a trecut printr-o transformare substanțială. O etapă de expansiune rapidă ce a avut loc în anii 2004-08 pe fondul intrărilor masive de capital a fost urmată un șoc negativ major datorat crizei financiare globale. După un declin prelungit, creditarea privată pare a-și reveni dar intermedierea financiară încă trebuie dezvoltată pentru a susține mai bine creșterea viitoare. Sectorul financiar pare a se afla la o răscruce de drumuri: se va extinde într-un ritm sănătos contribuind astfel la creșterea de viitor sau, afectat de inițiative legislative nocive, va stagna sau chiar va pierde din amploare și mai mult?

Întrebări principale

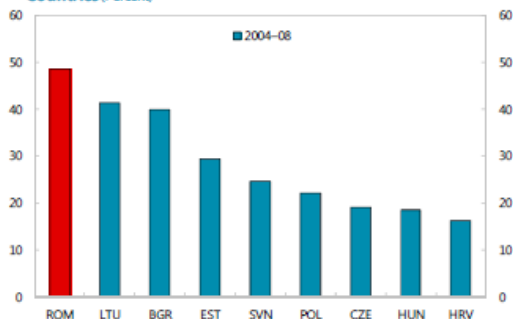
- **Cum a evoluat sectorul financiar în România în ultimul deceniu și care au fost principalele provocări?**
- **O dezvoltare financiară și o incluziune financiară mai mare ar stimula creșterea?**
- **Ce a determinat creditarea bancară și care sunt perspectivele pentru o revigorare a creditării?**
- **Care a fost impactul politicilor din sectorul financiar în trecut și care sunt prioritățile?**

A. O prezentare a sectorului financiar din România

1. Sectorul financiar din România este dominat de bănci ce dețin aproximativ 80% din activele din sector. În ultimul deceniu, sectorul a trecut printr-o transformare substanțială. La începutul anilor 2000, sectorul era relativ mic comparativ cu dimensiunea economiei. În perioada 2004-08, în sectorul bancar a avut loc o etapă de expansiune rapidă pe fondul intrărilor masive de capital în România (Isărescu, 2009). Creditarea sectorului privat a crescut la o rată medie anuală de peste 40% aproape triplând ponderea acestuia în PIB și afișând una din cele mai rapide expansiuni din regiune (acest lucru este valabil și în termeni reali). În pofida acestei expansiuni, nivelul intermediarii financiare din România a rămas printre cele mai reduse din UE.

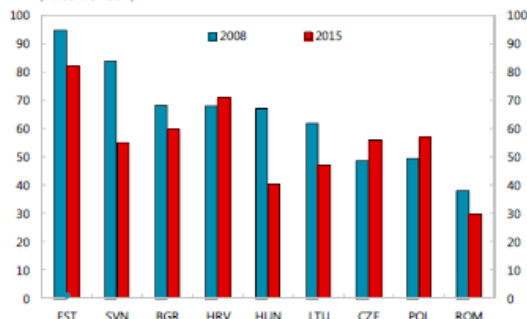
³³ Realizat de Vahram Stepanyan.

Private Sector Credit Average Annual Change in Selected European Countries (Percent)



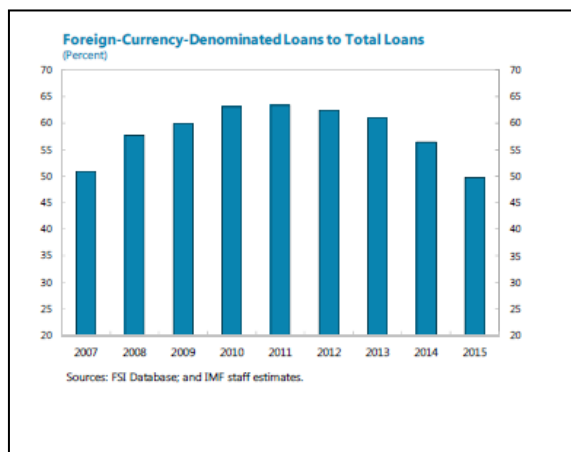
Sources: Haver Analytics; and IMF staff estimates.

Private Sector Credit in Selected European Countries (Percent of GDP)



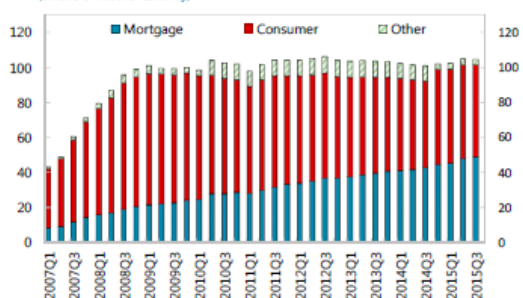
Sources: Haver Analytics; and IMF staff estimates.

2. Expansiunea creditării s-a bazat din ce în ce mai mult pe finanțarea în valută, provenind în mare măsură de la băncile mamă ce dețin majoritatea băncilor din România (constituind 88% din totalul activelor bancare). Acest lucru s-a reflectat la rândul său în ponderea din ce în ce mai mare a împrumuturilor în valută care au atins un nivel maxim în anul 2011, de 63% din totalul împrumuturilor. Din punctul de vedere al structurii creditului, creditele acordate populației și cele acordate companiilor au fost proporționale până spre sfârșitul anului 2010, când creditarea companiilor a început să crească mai repede, iar creditele acordate populației au stagnat. După un declin înregistrat la ambele categorii începând de la sfârșitul anului 2012, creditarea populației și-a reluat de curând creșterea. În cadrul creditelor acordate populației, creditele ipotecare, care în urmă cu un deceniu aveau o pondere foarte redusă, au crescut în ritm constant, constituind acum aproape jumătate din totalul creditelor acordate populației. În ceea ce privește structura creditelor acordate companiilor nefinanciare, debitorii sunt constituiți în proporții aproape egale de companii din principalele sectoare economice, cu excepția agriculturii care are o pondere mai mică (sub 10%).



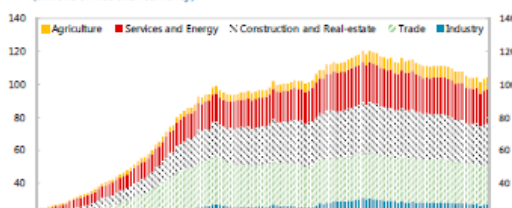
Sources: FSI Database; and IMF staff estimates.

Romania Household Credit Composition (Billions of national currency)

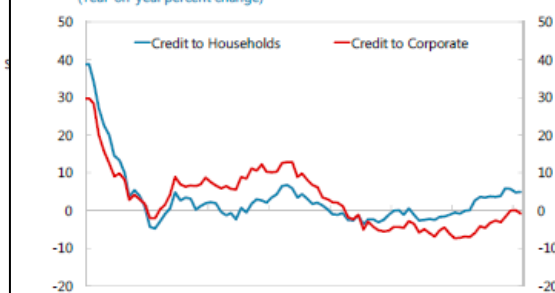


Sources: Haver Analytics; and IMF staff estimates.

Romania Non-Financial Corporations' Loans by Sector of Activity (Billions of national currency)



Credit Growth (Year-on-year percent change)



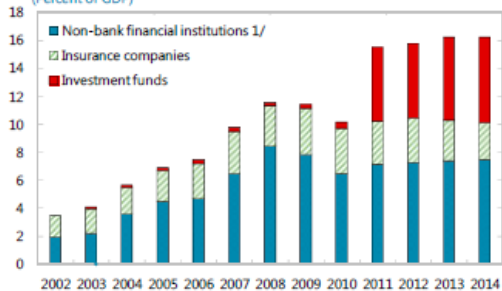
Sources: National Bank of Romania.

3. În urma crizei financiare globale, sectorul bancar din România a suferit un șoc major, dar nu s-a recurs la fonduri publice pentru susținerea băncilor. Fluxurile

externe au încetat, a urmat instabilitatea financiară și bilanțurile populației au început să se deterioreze (FMI (România FASP), 2010). După mai mulți ani de creștere extrem de rapidă, creditarea sectorului privat a încetinit drastic în anul 2009, iar creșterea creditării a devenit negativă în anul 2013. Procesul de deleveraging (reducerea gradului finanțare a investițiilor din fonduri atrase) s-a produs într-o manieră ordonată. Structura creditării a început să se modifice notabil, reflectând o deplasare către creditarea în monedă națională, dar și conversii ale împrumuturilor contractate în valută. În ultimul trimestru al anului 2015, creditarea accelerată în monedă națională, determinată în mare măsură de creditele acordate populației, a făcut ca creșterea creditării să redevină pozitivă.

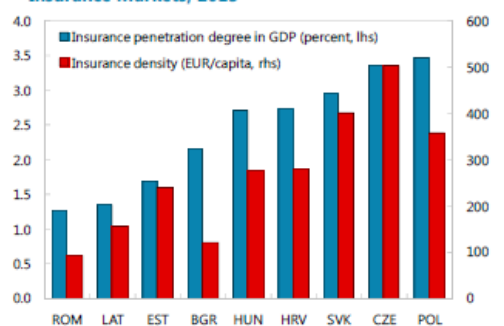
4. În pofida expansiunii instituțiilor financiare nebancare (IFNB) în România, activele lor reprezintă mai puțin de o treime din activele sectorului bancar, o pondere relativ mică.³⁴ Acest segment al sectorului financiar este dominat de fonduri de investiții, fonduri de pensii private și de societăți de asigurări. Activele fondurilor de investiții și ale fondurilor de pensii private s-au extins după înregistrarea Fondului Proprietatea (fond constituit de guvern ale cărui acțiuni au fost oferite în loc de despăgubiri petenților ce își pierduseră proprietățile) ca fond de investiții și după introducerea legislației privind Pilonul II și Pilonul III de pensii. Piața asigurărilor din România are una dintre cele mai reduse niveluri de densitate a asigurărilor și de penetrare a asigurărilor din Europa. Sectorul asigurărilor a stagnat în ultima vreme, mai multe societăți mari de asigurări confruntându-se cu dificultăți financiare. Cea mai mare societate de asigurări, Astra, a intrat în faliment la sfârșitul anului 2015.

Non-bank Financial Sector Assets
(Percent of GDP)



Source: NBR Financial Stability Report (2015).
1/ Includes private pension funds.

Insurance Markets, 2013

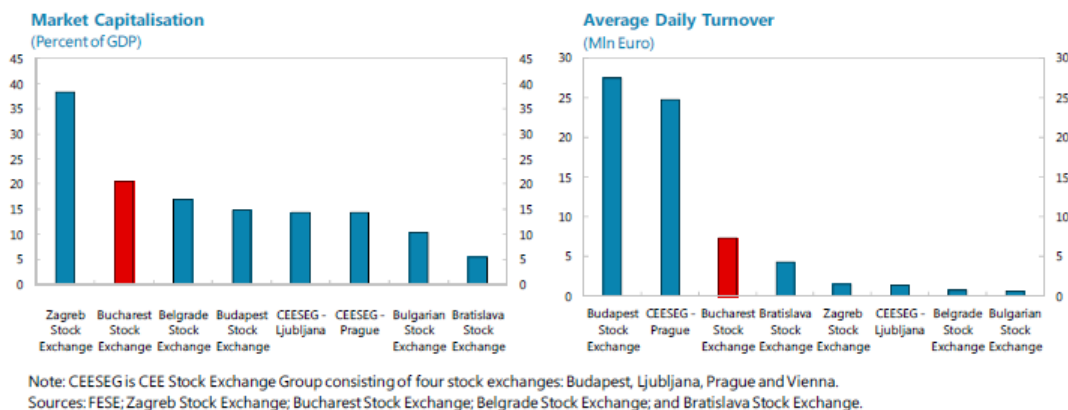


Sources: Financial Supervisory Authority Report 2014; and IMF staff calculations.

5. Piața de capital din România este caracterizată de un număr relativ mic de emitenți, de numărul limitat de emisiuni și IPO-uri noi și de o lichiditate redusă. Piața de capital, cu numai 84 de companii listate, avea o capitalizare de 32 de milioane Euro la finele anului 2015. Piața titlurilor cu venituri fixe este și ea relativ redusă și nediversificată, având aproximativ 80 de obligațiuni tranzacționate la Bursa de Valori din București, din care o majoritate o reprezintă titlurile emise de autoritățile centrale și locale. Există doar șapte obligațiuni corporatiste.

³⁴ La nivelul UE, în ansamblul său, activele IFNB sunt cam de 1,5 ori mai mari decât cele ale băncilor (CE, 2012).

Performance of Stock Exchanges, December 2015

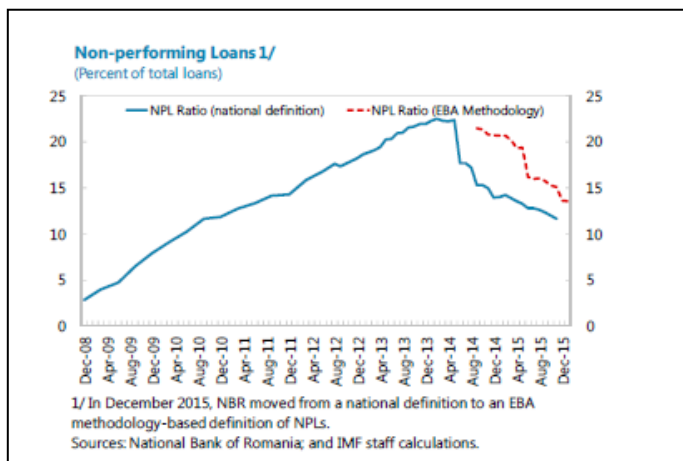


6. La finele anului 2015, sectorul financiar din România continua să se confrunte cu probleme majore. Sectorul bancar a pierdut din volum pe fondul reducerii continue a finanțării de către băncile mamă, iar împrumuturile neperformante (ÎNP), deși au înregistrat o scădere substanțială, se mențin totuși la niveluri ridicate. Deși creditarea a început să se revigoreze pe fondul ratelor scăzute și al activității economice mai puternice, recente inițiative legislative ce presupun modificarea unilaterală și retroactivă a contractelor ridică riscuri considerabile pentru bănci (Caseta 1). Principalele provocări ce stau în fața dezvoltării continue a pieței de capital includ atât factori pe parte de cerere cât și factori pe parte de ofertă. În mod special, piața de capital din România are o ofertă limitată de emisiuni de capital și nu există o conduită puternică de IPO-uri. Nivelurile reduse de conștientizare în rândul potențialilor investitori și rata relativ mică de economisire a populației (CE, 2015) poate limita cererea. Totodată, bursa de valori a avut un grad redus de accesibilitate și atractivitate din punct de vedere al infrastructurii, și, până de curând, niveluri ridicate ale comisioanelor de reglementare.

Caseta 1. Progresele înregistrate în reducerea ÎNP

ÎNP ale băncilor din România s-au înscris pe o traiectorie descendentă începând cu al doilea trimestru al anului 2014. Reducerea substanțială a fost determinată în primul rând de atitudinea mai activă a BNR direcționată către reducerea nivelului ridicat al ÎNP. În mod special, BNR a emis mai multe scrisori cu „recomandări” către băncile comerciale, în care acestea erau încurajate să scoată

din evidențe ÎNP integral provizionate. De asemenea, BNR a obligat băncile să constituie provizioane integrale pentru împrumuturile ce înregistrau restanțe la plată mai mari de un an și a impus mărirea gradului de acoperire pentru toate expunerile în cazul debitorilor aflați în procedură de insolvență sau de faliment, la 90%. Totodată, BNR a obligat băncile să transmită rapoarte mai frecvente și mai detaliate privind împrumuturile restructurate și să apeleze periodic la evaluatori profesioniști externi pentru evaluarea garanțiilor, în scopul de a se asigura că acestea sunt aliniate valorilor pieței. Ca rezultat, băncile din România au devenit mai active în procesul de eliminare din evidențe de vânzare a ÎNP, tranzacții mari având loc în a doua jumătate a anului 2014.

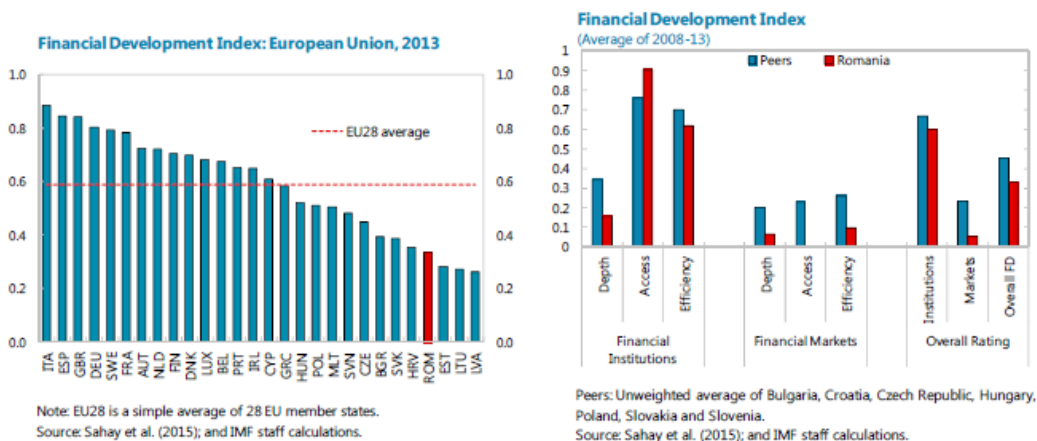


B. Dezvoltarea și Incluziunea Financiară: O perspectivă comparativă

7. Dezvoltarea financiară contribuie în general la creșterea economică, mai ales dacă discutăm despre dezvoltarea de la nivele relativ reduse. Deși la niveluri foarte ridicate de dezvoltare financiară se poate pune problema unui compromis între creștere și stabilitate, se poate spune că multe economii de piață emergente, inclusiv România, sunt încă departe de acel punct. Sahay și alții (2015a) observă că există o relație semnificativă, cu formă de clopot, între dezvoltarea financiară (măsurată cu ajutorul unui indice nou creat) și creștere, și că nivelul de dezvoltare financiară de la care încep să scadă efectele pozitive ale creșterii este undeva între valorile 0,4 și 0,7 ale celui indice. Sahay și alții (2015a) sugerează de asemenea că sectoarele financiare care nu sunt doar profunde ci oferă și niveluri ridicate de incluziune financiară par a favoriza mai bine creșterea economică.

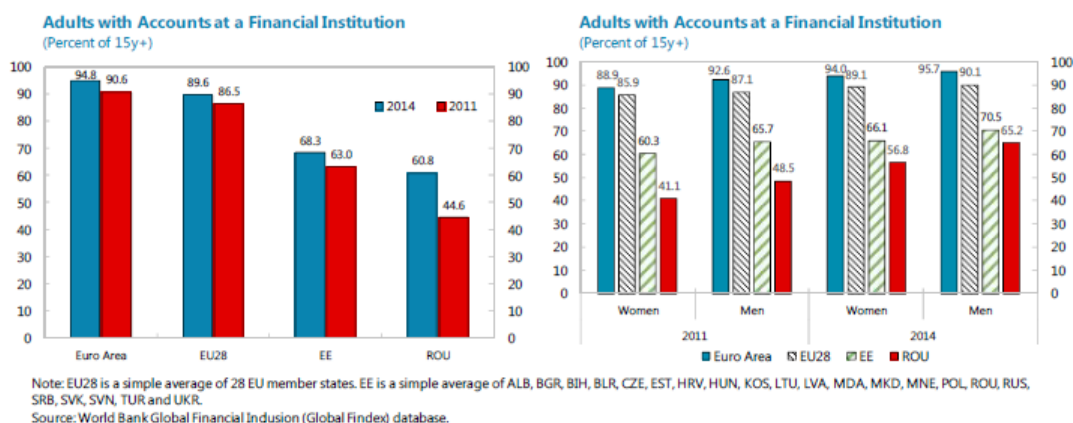
8. Pentru a evalua gradul de dezvoltare al sectorului financiar din România utilizăm Indicele de Dezvoltare Financiară (IDF). IDF, elaborat recent de echipa Fondului (Sahay și alții, 2015a), captează atât instituțiile cât și piețele financiare, pe care le evaluează pe trei dimensiuni – profunzime, acces și eficiență (vezi Anexa I pentru mai multe detalii). Indicele compilat acoperă un număr mare de economii avansate și emergente, oferind posibilitatea de a vedea dezvoltarea financiară și din perspectivă comparativă. De menționat însă că evoluțiile de după 2013 nu sunt captate de acest indice.

9. IDF pentru România prezintă un contrast notabil între nivelul de dezvoltare al instituțiilor financiare și cel al piețelor financiare. Instituțiile financiare din România stau destul de bine din punct de vedere al accesului și eficienței, dar nivelul redus de profunzime reflectă intermedierea financiară scăzută din România.³⁵ În același timp, valoarea scăzută a indicelui pentru piețele financiare reflectă gradul redus de dezvoltare al pieței de capital și de datorie. Din perspectivă comparativă, România este în urma multor state membre UE, inclusiv a unora dintre cele similare ei, din punct de vedere al nivelului general de dezvoltare financiară și, în mod special, al celui pe care îl au piețele financiare.



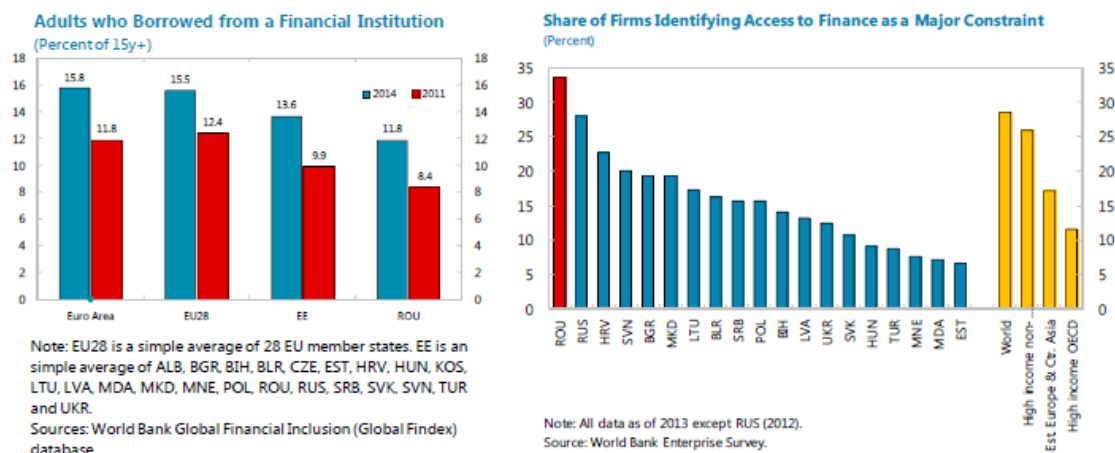
10. Ne uităm și la incluziunea financiară din România, concept strâns legat de cel de dezvoltare financiară. Incluziunea financiară se referă la accesul și utilizarea diferitelor servicii financiare de către firme și populație, pe diferite dimensiuni, inclusiv cea a sexului persoanelor anchetate. Pentru a măsura nivelul de incluziune financiară în România, utilizăm date provenind din două baze de date ale Băncii Mondiale: Baza de Date privind Incluziunea Financiară Globală și Ancheta la nivelul Companiilor realizată de Banca Mondială.

11. Utilizarea serviciilor financiare de către populație în România pare a fi redusă comparativ cu media UE și media Europei de Est. S-a înregistrat însă un progres în ultimii ani: ponderea persoanelor adulte ce dețin conturi bancare a crescut la peste 60% în anul 2014. Decalajul pe sexe din punct de vedere al conturilor bancare pare a fi mai mare în România și în ultima vreme a crescut chiar mai mult.



³⁵ Unele mari corporații românești au beneficiat de acces la împrumuturi inter-companie de la companiile mamă străine, care în anul 2014, s-a situat la aproximativ 15% din PB, nivel ce corespunde, în linii mari, celui din celelalte țări din regiune.

12. Populația și firmele din România par a avea de asemenea acces mai redus la finanțare comparativ cu media UE și media Europei de Est. Ponderea persoanelor adulte ce s-au împrumutat de la instituții financiare era puțin peste 10% în 2014, iar ponderea firmelor românești ce au raportat accesul la finanțare ca reprezentând o constrângere serioasă era de aproape 35% în 2013, considerabil mai mare decât în multe țări comparabile.



13. Economia românească ar beneficia de pe urma unor niveluri mai mari de dezvoltare a sectorului financiar și de incluziune financiară. Deși instituțiile financiare din România stau destul de bine din punct de vedere al accesului și eficienței, un nivel mai ridicat de intermediere financiară, o mai mare dezvoltare a piețelor de capital și de datorie și o mai mare incluziune financiară ar contribui la mobilizarea de economii, la finanțarea investițiilor atât de necesare în economie și ar face mai sustenabile niște rate mai mari de creștere.

C. Determinantele Creditului Bancar în România

14. Au existat o serie de studii pe tema determinantelor creditului bancar, mai ales în lumina evoluțiilor de după criza financiară globală. Multe economii de piață emergente din Europa s-au confruntat atunci cu o scădere precipitată a creditării bancare după o lungă perioadă de boom al creditării. În mod deosebit, Kamil și Rai (2010) au arătat că sursa de finanțare (externă vs. internă) a contat pentru creșterea creditării în perioada crizei, țările ce s-au bazat mai mult pe finanțarea externă suferind cel mai mult. Aisen și Franken (2010) au documentat faptul că boom-ul dinaintea crizei și decelerarea din țările partenere au constituit principalele determinante ale creșterii creditării în perioada crizei. Barajas et al. (2010) au stabilit că fundamentele la nivel bancar – capitalizarea și calitatea împrumuturilor – au contribuit la explicarea diferențelor de creștere a creditării în rândul țărilor din Africa de Nord și din Orientul Mijlociu. Takáts (2010) a ajuns la concluzia că șocul pe parte de ofertă a reprezentat principala determinantă a decelerării creditării transfrontaliere a piețelor emergente în perioada crizei. Everaert et al. (2015) a analizat rolurile factorilor cerere și ofertă în explicarea creșterii creditării pentru o serie de economii de piață emergente din Europa. Rezultatele

lor, bazate pe analiza datelor de tip panel, sugerează că factorii de ofertă au dobândit mai multă importanță în explicarea creșterii creditării în perioada ce a urmat crizei.

15. Analiza noastră se concentrează atât pe factorii de ofertă de credite cât și pe cei de cerere de credite. Urmând în linii mari metodologia din Guo și Stepanyan (2011), analiza include în modelul de referință următoarele variabile: creditele acordate sectorului privat ale sectorului bancar (variabilă dependentă), pasivele externe ale sectorului bancar, depozitele interne din sectorul bancar, inflația și PIB-ul real. Am încercat să includem de asemenea și o variabilă care să reflecte variația atitudinii de politică monetară cum ar fi rata de politică decalată, precum și rata de pe piața interbancară (ROBOR) sau rata la depozite. Aceste variabile ale ratei dobânzii nu s-au dovedit însă a fi semnificative din punct de vedere statistic.

16. Am folosit regresia OLS și serii de date trimestriale. Acestea provin din bazele de date ale FMI și BNR și se întind pe o perioadă cuprinsă între primul trimestru al anului 2003 și trimestrul patru al anului 2015. Majoritatea seriilor au fost serii nestaționare în nivelurile lor și pentru a rezolva acest aspect am utilizat rate de creștere. Specificațiile de referință ale regresiei sunt următoarele:

$$\text{Creșterea creditului}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Creșterea Depozitelor}_t + \beta_2 \text{Creșterea Pasivelor nerezidente}_t + \beta_3 \pi_{t-1} + \beta_4 G_{t-1} + \epsilon_t$$

17. Variabilele explicative sunt:

Rata de creștere a depozitelor (Creșterea depozitelor)_t. Așteptarea este ca o creștere mai mare a depozitelor să conducă la o creștere mai mare a creditelor, băncile având mai multe fonduri pe care le pot împrumuta. Într-o specificație alternativă, această variabilă este ponderată cu rata depozitelor în creditele totale acordate sectorului privat cu un trimestru în urmă, pentru a controla importanța totală a depozitelor interne ca sursă de finanțare.

Rata de creștere a pasivelor nerezidente (Creșterea Pasivelor Nerezidente)_t. Așteptarea este ca această variabilă să aibă un impact pozitiv asupra creșterii creditului intern. Din nou, într-o specificație alternativă, această variabilă este ponderată cu rata pasivelor față de nerezidenți în creditele totale acordate sectorului privat cu un trimestru în urmă, pentru a controla importanța totală a împrumuturilor externe ca sursă de finanțare.

Inflația decalată (π_{t-1}). Întrucât creșterea creditului va fi în general afectată de inflație, folosim inflația ca variabilă de control. Ne așteptăm ca, în eventualitatea în care nu creează instabilitate, inflația să fie asociată în mod pozitiv creșterii creditului. Totodată, ne poate arata dacă inflația acționează în detrimentul creșterii creditului privat sau nu.

Creșterea PIB decalată (G_{t-1}). Creșterea PIB-ului măsoară starea generală de sănătate a economiei, putând reflecta deci cererea de credite. O creștere mai mare a PIB ar trebui să se traducă într-o creștere mai mare a creditului. Utilizăm creșterea decalată a PIB în regresie pentru a trata problema posibilei cauzalități inverse, și anume o creștere mare a creditării determină o creștere mai mare a PIB.

18. În Tabelul 1 sunt prezentate rezultatele estimării specificației de referință. Toți coeficienții sunt semnificativ din punct de vedere statistic cu semnele anticipate. Atât depozitele interne cât și pasivele către nerezidenți contribuie pozitiv, deși oarecum asimetric, la creșterea creditului privat. Creditul privat crește de asemenea cu inflația, deși coeficientul pare a fi oarecum mare sugerând că nu există impact negativ asupra creditului real. O creștere mai mare a PIB duce la o cerere mai mare de credite și, deci, la o creștere mai puternică a creditării. Un număr de teste statistice

efectuate pentru a verifica ipotezele regresiei noastre și pentru a depista potențialele probleme nu au dezvăluit nici o problemă majoră.³⁶

Tabelul 1. Rezultatele Regresiei în Specificația de Referință 1/

	Creșterea creditului privat
	2003 T1 – 2015 T4
Creșterea depozitelor	0,251*** (0,074)
Creșterea pasivelor nerezidente	0,147** (0,066)
Inflația decalată	2,625*** (0,534)
Creșterea PIB decalată	0,718** (0,351)
Constantă	-1,180 (0,918)
Observații	52
Ajustare R ²	0,722
Sursa: Estimările autorului 1/ Între paranteze sunt trecute erorile standard. *** p<0,01, **p<0,05, *p<0,1.	

19. În multe economii de piață emergente împrumuturile în valută constituie o parte semnificativă a creditului privat. În România, până de curând, împrumuturile în valută au deținut ponderea cea mai mare a creditului privat. Prin urmare, o parte a variației creditului privat exprimat în moneda națională ar putea reflecta doar oscilațiile cursului de schimb și nu o schimbare veritabilă a creditului. Prin urmare, am inclus variațiile cursului de schimb în estimările noastre pentru a controla efectul valorizării (o creștere a cursului de schimb denotă deprecierea leului românesc în fața monedei euro).

20. Soliditatea bilanțului sectorului bancar poate fi un alt factor determinant al creșterii creditului. Am încercat să utilizăm împrumuturile neperformante ca pe o altă variabilă explicativă; variabila nu s-a dovedit însă a fi semnificativă din punct de vedere statistic. Am utilizat rata de adecvare a capitalului ca înlocuitor al forței poziției sectorului bancar de a spori creditarea.

21. În Tabelul 2 de mai jos sunt prezentate rezultatele după introducerea cursului de schimb și a ratei decalate de adecvare a capitalului în estimările noastre. Semnul pozitiv și semnificativ al

³⁶ Acestea au inclus verificări ale normalității și omogenității variației rezidualelor, pentru autocorelare, pentru multicolinearitate și specificația modelului precum și testări ale cauzalității Granger.

cursului de schimb confirmă faptul că, în monedă națională, creditul pare a prelua efectul de valorizare al împrumuturilor în valută. Totodată, se pare că o poziție mai puternică de capital a băncilor din România tinde să fie asociată creșterii creditării sectorului privat.

22. În a treia coloană a Tabelului 2, raportăm rezultatele unei specificații alternative. Aici variabilele creșterea depozitelor și creșterea pasivelor nerezidente sunt ponderate cu ponderile lor respective în totalul creditelor pentru a controla importanța lor generală ca sursă de finanțare. În această specificație, estimările punctuale ale acestor două variabile sugerează că pentru fiecare unitate de finanțare suplimentară din surse interne, băncile ar împrumuta în medie mai departe mai puțin de jumătate din aceasta sectorului privat, în timp ce pentru fondurile externe, această rată este mult mai mare.

Tabelul 2. Rezultatele Regresiei în Specificația de Alternativă 2/

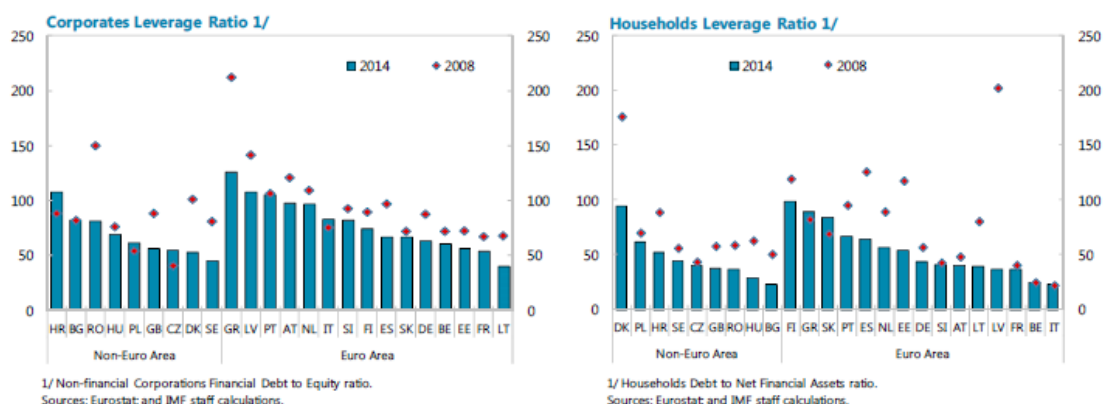
	Creșterea creditului privat		
	2003 T1 – 2015 T4		
Creșterea depozitelor	0,251*** (0,074)	0,163** (0,069)	0,324* (0,185)
Creșterea pasivelor nerezidente	0,147** (0,066)	0,215*** (0,065)	0,712*** (0,161)
Inflația decalată	2,625*** (0,534)	1,649*** (0,531)	1,498*** (0,483)
Creșterea PIB decalată	0,718** (0,351)	0,682** (0,310)	0,585** (0,290)
Variație Curs de Schimb		0,539*** (0,144)	0,614*** (0,140)
RAC decalată		0,296* (0,166)	0,390** (0,151)
Constantă	-1,180 (0,918)	-4,936* (2,578)	-6,205*** (2,291)
Observații	52	52	52
Ajustare R ²	0,722	0,795	0,823
Sursa: Estimările autorului 1/ Între paranteze sunt trecute erorile standard. *** p<0,01, **p<0,05, *p<0,1.			

23. Pentru a verifica robustețea rezultatelor noastre am utilizat o perioadă de timp diferită și o variabilă falsă. Am estimat regresiile de mai sus și pentru o perioadă de timp mai scurtă – din 2003 T1 până în 2014 T2 – dat fiind faptul că din a doua jumătate a anului 2014, băncile românești au procedat la ștergeri considerabile din evidențe a unor împrumuturi și mulți debitori au optat pentru participarea la scheme de conversie a împrumuturilor în valută, ceea ce a afectat evoluția creditării. Rezultatele sunt, în linii mari, similare celor din coloanele 2 și 3 ale Tabelului 2. Am utilizat de

asemenea și o variabilă falsă pentru perioada imediat următoare declanșării crizei financiare globale; aceasta nu a fost însă semnificativă din punct de vedere statistic.

24. În spatele recentelor tendințe înregistrate de creditarea bancară par a se afla atât factorii de cerere cât și factorii de ofertă. Pe parte de ofertă, finanțarea nerezidentă (în principal de la băncile mamă) a înregistrat o traiectorie descendentă începând din 2011 și a fost asociată în mod negativ variației creditului privat. În același timp, depozitele interne în creștere – mai ales depozitele la vedere – au compensat declinul finanțării externe și au fost asociate creșterii creditării. Soliditatea poziției de capital a băncilor este un alt factor de ofertă important pentru variația creditului privat. Pe parte de cerere,, creditul este puternic legat de activitatea economică reprezentată de creșterea PIB.

25. Evoluțiile recente ale ÎNP și gradului de îndatorare a sectorului privat sugerează perspective din ce în ce mai bune pentru creșterea creditării, dar nivelul de intermediere financiară trebuie încă să mai crească. Atât companiile cât și populația și-au redus gradele de îndatorare după criza financiară globală din 2008.³⁷ Indicatorii companiilor nefinanciare arată și ei o oarecare îmbunătățire a ratelor de lichiditate și de rentabilitate. Recenta îmbunătățire a bilanțurilor băncilor și ale sectorului privat și perspectivele de creștere puternică pe termen imediat ar trebui să ajute băncile să își amelioreze portofoliile de împrumuturi și să identifice noi oportunități de creditare. În lipsa unor fluxuri reînnoite din partea băncilor mamă, România va fi obligată să impulsioneze depozitele interne și să dezvolte surse alternative de finanțare a sectorului bancar.



D. Politicile Sectorului Financiar: Trecutul și Prioritățile de Viitor

26. Politicile de reglementare și supraveghere a sectorului financiar au evoluat în concordanță cu sectorul financiar în transformare rapidă. O schimbare majoră a avut loc la mijlocul anilor 2000 când sectorul financiar era în expansiune și au fost implementate prevederile Basel II. În mod special, au fost introduse noi reglementări aplicabile băncilor, inclusiv prevederi privind gradul de adecvare a capitalului, iar în domeniul practicilor de supraveghere s-a implementat o schimbare substanțială prin trecerea de la o abordare bazată pe conformare la una bazată pe riscuri. Odată cu aderarea la UE, a căpătat avânt procesul de convergență a cadrelor de reglementare și supraveghere cu cadrele UE. Odată cu implementarea regulilor de supraveghere de către țara gazdă

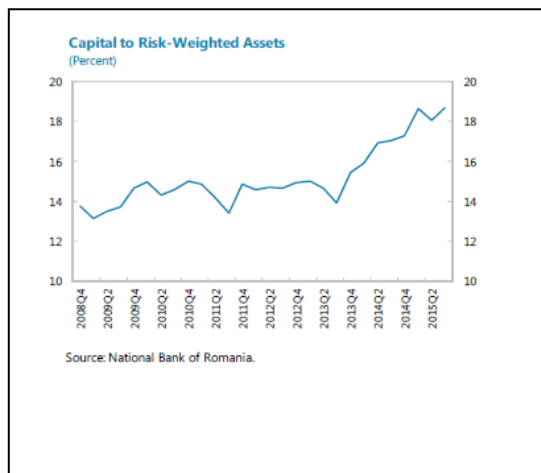
³⁷ Reducerea gradului de finanțare a investițiilor din surse atrase este mai modestă conform datelor BNR deoarece se bazează pe bilanțurile sectorului corporatist nefinanciar.

(home-host supervision) s-a dezvoltat cooperare dintre autoritățile de supraveghere din România și cele din alte state membre UE (Georgescu, 2007). Mai recent, s-au adoptat prevederi legislative de implementare a transpunerii directivei UE privind redresarea și rezoluția băncilor și a directivei de reglementare a rezervelor de capital.

27. Banca Națională a României (BNR) a observat riscurile asociate expansiunii rapide a creditului din perioada 2004-2008 și a adoptat o serie de măsuri de limitare a acestora.

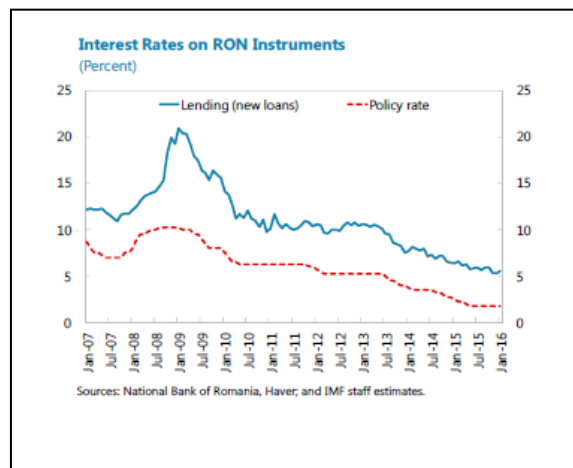
Răspunsul său a inclus impunerea unor condiții mai stricte privind rezervele de capital obligatorii și baze largite de calcul al rezervelor, reguli mai stricte de clasificare și provizionare, precum și măsuri macro-prudențiale, BNR fiind printre primele bănci din regiune care a introdus astfel de măsuri. Printre măsurile macro-prudențiale s-au numărat ratele de serviciul datoriei/venit și împrumuturi/valoare și restricțiile la creditele în valută (Dimova și alții, 2016). În ansamblu, deși au limitat într-o oarecare măsură creșterea creditului, mai ales a creditelor pentru populație, aceste măsuri au avut o eficiență limitată, pentru că partenerii financiari au găsit modalități de a le ocoli, iar băncile aveau exces de lichiditate și rezerve de capital (Isărescu, 2007). Acestea fiind spuse, politicile macro-prudențiale pot fi totuși de ajutor dacă sunt concepute cu atenție, pe baza experiențelor din trecut și diferențiate pentru a răspunde diferitelor riscuri. Spre exemplu, Neagu și alții (2015) sugerează că măsurile DSTI și LTV trebuie personalizate prin diferențiere pe baza veniturilor debitorilor, dar și pe baza valutei și tipului de împrumut.

28. Politicile prudente și pro-active ale BNR au păstrat stabilitatea financiară în perioada ce a urmat crizei financiare globale. BNR a încurajat în mod activ anumite bănci să își mărească nivelul capitalului și să efectueze teste de stress pe baza cărora au fost stabilite majorările preventive de capital ale băncilor. Ulterior, cele mai mari bănci mamă s-au angajat să mențină expunerile și niveluri adecvate de capital în filialele din România, în cadrul unei inițiative susținute de FMI și de alți parteneri internaționali. BNR a întărit de asemenea condițiile de supraveghere și reglementare și cadrul de rezoluție și restructurare a băncilor. BNR și-a continuat abordarea prudentă privind crearea de provizioane după adoptarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară prin introducerea de filtre prudențiale.



29. BNR a dezvoltat de asemenea monitorizarea fluxurilor transfrontaliere ale sectorului bancar pentru a trata impactul negativ ce ar fi putut apărea prin contagiune de la băncile din zona euro. Filialele băncilor grecești din România au intrat sub presiune de mai multe ori datorită evoluției evenimentelor din Grecia. Cel mai recent episod a fost cel din vara anului 2015, când patru bănci cu capital grecesc s-au confruntat cu retrageri masive de fonduri. BNR a gestionat bine episodul prin implicarea pro-activă cu băncile pentru a introduce pre-notificarea tranzacțiilor transfrontaliere și prin anunțarea disponibilității sale de a asigura lichiditate. Retragerile de fonduri s-au inversat în mare proporție până la finele anului 2015.

30. În perioada de după criza financiară globală, BNR a demarat un ciclu prelungit de relaxare. În ultima vreme, politicile au vizat susținerea redresării creditului în România. Relaxarea monetară fără precedent, reflectată de reducerea masivă a ratei de politică monetară a condus la scăderi substanțiale ale ratelor de creditare. Reducerile treptate ale rezervelor minime obligatorii (RMO) (care sunt tot mari comparativ cu alte țări similare) au eliberat lichiditate în sectorul bancar. Există indicii că creditarea sectorului privat a început să se redreseze.



31. Și supravegherea și reglementarea sectorului financiar nebancaar a trecut și ea prin transformări substanțiale. S-au realizat progrese considerabile în demersul de restructurare instituțională a Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) de la data la care aceasta a devenit unica autoritate de supraveghere a sectorului financiar nebancaar, în 2013. Au fost eliminate o serie de bariere din calea dezvoltării pieței de capital, inclusiv reducerea comisioanelor și taxelor. S-au aprobat noi acte normative prin care se consolidau instrumentele de intervenție și rezoluție ale ASF pentru sectorul asigurărilor. Între timp, ASF a elaborat cadrul legal pentru implementarea regimului de solvabilitate Solvency II în sectorul asigurărilor. În ceea ce privește dezvoltarea pieței de capital, ASF a inițiat implementarea proiectului „STEAM” ce vizează transformarea pieței de capital din România din piață „de frontieră” în piață „emergentă”, ea înregistrând progrese notabile în acest sens. În anul 2015, ASF a implementat o analiză cuprinzătoare a bilanțurilor și un exercițiu de testare a stressului acoperind practic întregul sector al asigurărilor. Exercițiul a revelat o serie de deficiențe, inclusiv un deficit substanțial de capital la mai multe societăți de asigurări. Â

32. Pe mai departe, politicile sectorului financiar ar trebui să se concentreze în continuare pe stabilitatea și soliditatea bilanțurilor intermediarilor financiari. În același timp, trebuie dezvoltată intermedierea financiară, astfel încât aceasta să susțină mai bine creșterea viitoare. În mod special:

- *Autoritățile trebuie să depună eforturi puternice pentru a preveni inițiativele legislative ce presupun modificarea unilaterală și retroactivă a contractelor și ar trebui să elimine din legislația aprobată prevederile ce ar putea submina stabilitatea financiară și predictibilitatea legii (de ex. prevederi din Legea „Dării în Plată”).* În același timp, este important să se avanseze în ritm constant în direcția creării unui cadru instituțional adecvat prin care să se asigure intrarea în vigoare cât se poate de repede a legii insolvenței personale și funcționarea tribunalelor specializate în cauze ce implică clauze abuzive.
- *Se impun eforturi continue pentru îmbunătățirea în continuare a calității portofoliilor intermediarilor financiari.* Implementarea cu consecvență a evaluării cuprinzătoare (analiza calității activelor și testarea la stress) în sectorul bancar și rezolvarea constantă a oricăror deficiențe și slăbiciuni constatate va fi esențială în acest sens. La fel, pentru sectorul asigurărilor, sunt necesare planuri de remediere a deficiențelor constatate și implementarea cu celeritate a măsurilor de rezolvare a pozițiilor de solvabilitate deficientă.

- *Băncile ar trebui încurajate să investească mai multe resurse în perfecționarea practicilor de împrumut și în instruirea personalului, cu accent pe acordarea de împrumuturi pe bază de cash-flow. Este necesară implicarea activă cu debitorii existenți și potențiali, inclusiv IMM-uri, pentru a ridica gradul de conștientizare cu privire la produsele de împrumut și la potențialele avantaje pe care le prezintă parteneriatul pe termen lung. Deși toate acestea presupun costuri suplimentare pentru bănci, avantajele pe termen mai lung, pot fi substanțiale.*

- *Trebuie sporită eficiența Fondului de Garantare pentru IMM-uri pentru a susține finanțarea de către băncile românești a IMM-urilor.*

- *BNR ar trebui să reducă în continuare RMO pentru a le alinia la nivelurile ce prevalează în UE. Aceasta ar elibera, pentru băncile din România, fonduri suplimentare ce pot fi împrumutate, dar această măsură trebuie realizată ținându-se cont potențialele conflicte cu obiectivul principal al BNR de a asigura stabilitatea prețurilor.*

- *Implementarea cu consecvență a recent adoptatei legi a obligațiunilor garantate va permite dezvoltarea finanțării bancare pe termen lung, inclusiv din surse externe și ar trebui să contribuie la creșterea profunzimii financiare.*

- *Ar trebui intensificate eforturile de promovare a dezvoltării pieței de capital. Implementarea continuă a proiectului „STEAM” este importantă pentru consolidarea și dezvoltarea infrastructurii pieței de capital, la fel ca și efortul educațional ce vizează ridicarea nivelului de cunoaște în rândul potențialilor investitori. Eforturile concentrate pe privatizarea urgentă a ÎS inclusiv prin IPO vor ajuta prin crearea de ofertă suplimentară pe piața de capital.*

33. Pe mai departe, factorii de politici din sectorul financiar trebuie să continue să exploreze ce politici promovează un sistem financiar mai profund și mai incluziv și cum să rezolve concesiile ce ar putea exista între adâncirea financiară și stabilitatea financiară. Între timp, supraveghetorii ar trebui să caute în mod constant noile riscuri ce s-ar putea acumula la bănci sau la instituțiile financiare nebankare.

Anexa I. Construirea Indicelui de Dezvoltare Financiară

	INSTITUȚII FINANCIARE	PIEȚE FINANCIARE
PROFUNZIME	1. Credit sector privat (procente din PIB) 2. Active fonduri de pensii (procente din PIB) 3. Active fonduri reciproce (procente din PIB) 4. Prime de asigurări, pe viață sau altele (procente din PIB)	1. Capitalizarea pieței de acțiuni raportat la PIB 2. Acțiuni tranzacționate raportate la PIB 3. Titluri de datorie internaționale ale guvernului (procente din PIB) 4. Total titluri de datorie ale corporațiilor nefinanciare (procente din PIB) 5. Total titluri de datorie ale corporațiilor financiare (procente din PIB)
ACTIVE	1. Filiale (bănci comerciale) la 100.00 pers. adulte 2. ATM-uri la 100.000 pers. adulte	1. Procent capitalizare piață în afara celor mai mari 10 companii. 2. Număr total de emitenți de datorie (interni și externi, corporații nefinanciare și financiare)
EFICIENȚĂ	1. Marja netă de dobândă 2. Marja Credite-Depozite 3. Alte venituri decât dobânzi raportate la veniturile totale 4. Costuri de regie raportate la total active 5. Randament la active 6. Randament la capital	1. Rata de rulaj a pieței acțiunilor (acțiuni tranzacționate/capitalizare)
Sursa: Sahay et. al (2015a)		

Referințe bibliografice

Aisen, A., and Franken, M., 2010, "Bank Credit During the 2008 Financial Crisis: A Cross-Country Comparison," Document de lucru FMI 10/47, Washington, D.C.

Barajas, A., Chami, R., Espinoza, R., și Hesse, H., 2010, "Recent Credit Stagnation in the MENA Region: What to Expect? What Can Be Done?" Document de lucru FMI 10/219, Washington, D.C.

Dimova, D., Kongsamut, P., și Vandenbussche, J., 2016, "Macroprudential Policies in Southeastern Europe," Document de lucru FMI 16/29, Washington, D.C.

European Commission, 2015, "Household Saving Rates in the EU: Why Do They Differ So Much?" Document de discuții 005, European Union.

European Commission, 2012, "Non-Bank Financial Institutions: Assessment of their Impact on the Stability of the Financial system," Lucrări Economice 472, European Union.

Everaert, G., Che, N., Geng, N., Gruss, B., Impavido, G., Lu, Y., Saborowski, C., Vandenbussche, J., și Zeng, L., 2015, "Does Supply or Demand Drive the Credit Cycle? Evidence from Central, Eastern, and Southeastern Europe," Document de lucru FMI 15/15, Washington, D.C.

Georgescu, F., 2007, "Provocări pentru Supravegherea Sectorului Bancar și Financiar," Prezentare la a 60a ediție a Școlii Bancare Internaționale de Vară din România.

<http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6896>

Guo, K., și Stepanyan, V., 2011, "Determinants of Bank Credit in Emerging Market Economies," Document de lucru FMI 11/51, Washington, D.C.

Isărescu, M., 2007, "Intermedierea Financiară în România 1990–2007," Dizertație, Universitatea George Bacovia

<http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6896>

Isărescu, M., 2009, "Finanțarea Deficitului Extern și Ajustarea Macroeconomică din timpul Crizei Financiare: Cazul României," Banca Națională a României.

Fondul Monetar Internațional, 2010, "România: Evaluarea Stabilității Sectorului Financiar," Fondul Monetar Internațional, Washington, D.C.

Kamil, H., și Rai, K., 2010, "The Global Credit Crunch and Foreign Banks' Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better?" Document de lucru FMI 10/102, Document de lucru FMI 10/47, Washington, D.C.

Banca Națională a României, 2006-2014, "Raport privind Stabilitatea Financiară," Banca Națională a României, București.

Neagu, F., Tătărici, M., și Mihai, I., 2015, "Implementing Loan-to-Value and Debt Service-to-Income Measures: A Decade of Romanian Experience," Publicații Ocazionale Nr. 15, Banca Națională a României.

Autoritatea Română de Supraveghere Financiară, 2014, "Raport Anual," Autoritatea de Supraveghere Financiară, București.

Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydzenka, K., și Yousefi, R., 2015a., "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets," Notă Discuții Echipă FMI 15/08, Fondul Monetar Internațional, Washington, D.C.

Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Mitra, S., Kyobe, A., Mooi, Y., și Yousefi, R., 2015b., "Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?" Notă Discuții Echipă FMI 15/17, Fondul Monetar Internațional, Washington, D.C.

Takáts, Előd, 2010, "Was it Credit Supply? Cross-Border Bank Lending to Emerging Market Economies During the Financial Crisis," BIS Quarterly Review (Basel: Bank for International Settlements, June).