

FLORIAN LIBOCOR

UNIUNEA BANCARĂ

- provocări, oportunități și perspective -



ACADEMIA ROMÂNĂ
Institutul Național de Cercetări Economice
„Costin C. Kirițescu”



Florian Libocor

UNIUNEA BANCARĂ

- provocări, oportunități și perspective -



Colecția SED VITAE DISCIMUS
apare la
Centrul de Informare și Documentare Economică
al Institutului Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”
și este rezervată
publicării versiunilor editoriale
ale tezelor de doctorat susținute
după anul 1990

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

LIBOCOR, FLORIAN

Uniunea Bancară : provocări, oportunități și perspective /

Florian Libocor. - București : Editura Centrului de Informare și Documentare
Economică, 2024

Conține bibliografie

ISBN 978-973-159-305-0

336



Centrul de Informare și Documentare Economică

Colecția SED VITAE DISCIMUS

Coordonatorul colecției:

prof. dr. Valeriu Ioan-Franc, membru al Academiei Române

Redactor coordonator: Ortansa CIUTACU

Coperta: Nicolae Login

Prezentare grafică: Luminița Login

Toate drepturile asupra acestei ediții aparțin Centrului de Informare
și Documentare Economică. Reproducerea, fie și parțială și pe orice suport,
este permisă pentru utilizări didactice și de formare profesională, cu acordul
prealabil al editorului, în temeiul prevederilor legii drepturilor de autor.

ISBN 978-973-159-305-0

Apărut 2024

Florian Libocor

UNIUNEA BANCARĂ

- provocări, oportunități și perspective -



ACADEMIA ROMÂNĂ
INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE „COSTIN C. KIRIȚESCU”
Editura Centrul de Informare și Documentare Economică

București, 2024



Volumul de față
este versiunea publicată în regim editorial
a tezei

**UNIUNEA BANCARĂ:
FUNDAMENT, NECESITATE, EFICIENȚĂ**

susținută la
Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu”
la data de 28 noiembrie 2022
de

Dr. Florian LIBOCOR

Coordonator științific:
Acad. Mugur Constantin ISĂRESCU

CUPRINS

Listă figuri	7
Listă tabele	9
Listă anexe	9
Listă abrevieri	10
Introducere.....	12
<i>Capitolul 1: Context și necesitate – o analiză a perioadei dintre criza din 2008-2009 și până la izbucnirea pandemiei.....</i>	<i>18</i>
1.1. Necesitatea creării unui sistem financiar sustenabil și credibil.....	18
1.2. Uniunea bancară, element al guvernanței economice a Uniunii Europene – viziunea inițială din 2010	40
<i>Capitolul 2: Reguli versus discreție în Uniunea Bancară în viziunea inițială a proiectului. Cât de eficientă poate fi intrarea în Uniunea Bancară</i>	<i>52</i>
2.1. Eficiența Uniunii Bancare din perspectiva viziunii inițiale din 2010	52
2.2. Testarea eficienței Uniunii Bancare	74
<i>Capitolul 3: Dezvoltări recente privind Uniunea Bancară</i>	<i>121</i>
3.1. Cum funcționează acum Uniunea Bancară	122
3.2. Implicațiile Brexit asupra sistemului financiar al UE	132
3.3. Principalele teme în curs de negociere la nivel european pentru finalizarea UB.....	135
<i>Capitolul 4: Precondiții pentru pregătirea aderării României la Uniunea Bancară</i>	<i>140</i>
4.1. Pregătirea deciziei politice la nivel național.....	140

4.2. Pregătirea deciziei de politici economice naționale.....	141
4.3. Pași concreți de pregătire a procesului de aderare la UB/MUS (intrarea într-un acord de colaborare strânsă), ca primă etapă pentru aderarea la UB	149
Concluzii	154
ANEXE	159
Bibliografie	193

Listă figuri

Figura 1. Atitudinea anticiclică a politicii monetare în România (ian. 2004 – aug. 2013)	26
Figura 2. Cercul vicios bănci – finanțe naționale – o abordare imediat după criza din 2008.....	30
Figura 3. Reforma financiară la nivelul Uniunii Europene în viziunea inițială din 2010	31
Figura 4. Funcțiile de reglementare, de supraveghere și de rezoluție ale Uniunii Bancare în viziunea inițială din 2010	32
Figura 5. Măsurile de gestionare a băncilor, viziunea inițială din 2010	35
Figura 6. Etapele rezoluției în cadrul uniunii bancare – viziunea inițială din 2010	36
Figura 7. Complementaritatea dintre stabilitatea financiară și stabilitatea prețurilor	38
Figura 8. Ciclul Kondratiev – interpretare simplificată	45
Figura 9. Evoluția indicatorului credite pe depozite comparativ cu ponderea resurselor interbancare în total pasiv.....	72
Figura 10. Evoluția structurală a resurselor atrase de la alte instituții de credit.....	73
Figura 11. Exemplu ipotetic de grupare a unui set de date pe clustere prin metoda k-means.....	87
Figura 12. Exemplu ipotetic de grupare a unui set de date pe clustere prin metoda ierarhică.....	89
Figura 13. Soldul contului curent (%PIB) – medie pe 3 ani.....	92
Figura 14. Poziția investițională internațională netă.....	93
Figura 15. Cursul de schimb efectiv real – variații procentuale, 42 de parteneri comerciali	94
Figura 16. Cote de piață de export – modificare % 5 ani	94
Figura 17. Costul nominal unitar al forței de muncă – modificare % 3 ani	95

Figura 18. Indicele prețurilor locuințelor.....	96
Figura 19. Fluxul creditelor din sectorul privat, consolidat – % PIB	96
Figura 20. Datoria sectorului privat, consolidată – % din PIB	97
Figura 21. Datoria publică brută.....	98
Figura 22. Rata șomajului – medie pe 3 ani.....	98
Figura 23. Total expuneri ale sectorului financiar	99
Figura 24. Capital de reglementare raportat la activele ponderate la risc.....	100
Figura 25. Capital de nivel 1 raportat la activele ponderate la risc.....	101
Figura 26. Capital de nivel 1 raportat la active	101
Figura 27. Credite neperformante raportate la totalul creditelor brute.....	102
Figura 28. Rentabilitatea activelor.....	103
Figura 29. Rentabilitatea capitalurilor proprii.....	104
Figura 30. Marja netă de dobândă raportată la venitul brut.....	105
Figura 31. Cheltuieli totale fără cele privind dobânzile, raportate la venitul brut.....	106
Figura 32. Active lichide raportate la totalul activelor.....	107
Figura 33. Active lichide raportat la pasivele pe termen scurt ...	107
Figura 34. Gruparea pe clustere conform metodei k-means, pe baza indicatorilor macroeconomici, aferentă anului 2012.....	109
Figura 35. Gruparea pe clustere conform metodei k-means, pe baza indicatorilor macroeconomici, aferentă anului 2019.....	110
Figura 36. Gruparea pe clustere ierarhice, pe baza indicatorilor macroeconomici.....	111
Figura 37. Gruparea pe clustere k-means, pe baza indicatorilor financiari.....	113
Figura 38. Gruparea pe clustere ierarhice, pe baza indicatorilor financiari.....	114

Figura 39. Migrația netă în Regatul Unit în funcție de naționalitate, 1975-2015.....	166
Figura 40. Populația – cetățeni UE rezidenți în Regatul Unit, pe naționalități, 2015.....	167
Figura 41. Balanța comercială a Regatului Unit cu fiecare țară în parte, 2015	168
Figura 42. Importurile UK din țările UE, 2015	169
Figura 43. Ponderea exporturilor UK de bunuri și servicii către primele 10 țări, 2014	169

Listă tabele

Tabel 1. Evoluție indicatori (2007– 2012), selecție.....	26
Tabel 2. Tablou de bord (supravegherea dezechilibrelor macroeconomice).....	42
Tabel 3. Criteriile de la Maastricht – indicatori de convergență nominală	43
Tabel 4. Rezultate estimare model VAR(2).....	116
Tabel 5. Semnificație statistică coeficienți ecuație PIB per capita.....	118
Tabel 6. Indicatorii economici de convergență.....	173

Listă anexe

Anexa 1. Legislație și alte reglementări naționale relevante pentru UB	161
Anexa 2. Implicații ale BREXIT	166
Anexa 3. Bulgaria, Croația, România – evaluare comparativă	171
Anexa 4. Reglementări emise de BNR pentru transpunerea unor Directive ale Uniunii Europene în perioada 2006-2022	182

Listă abrevieri

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
AEAPO	Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
AES	Autoritatea Europeană de Supraveghere
AEVMP	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
AQR	Assets Quality Review – Revizuirea calității activelor
BCE	Banca Centrală Europeană
BRRD	Directiva privind redresarea și rezoluția bancară
CAMELS	Capital, calitatea activelor, management, câștiguri, lichiditate și sensibilitate la riscul de piață
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CESB	Comitetul European al Supraveghetorilor Bancari – Committee of European Banking Supervisors
CMDI framework	Cadrul comun pentru managementul crizelor și de asigurare a depozitelor
COREP	Standard de Raportare Prudențială – Cadrul Comun de Raportare
CPE	Cardul Profesional European
CSR	Responsabilitate socială corporativă
EDIS	European deposit insurance scheme – Sistemul European de Asigurare a Depozitelor
ELA	Emergency Liquidity Assistance – Asistență de urgență pentru lichidități
ERM	European Exchange Rate Mechanism – Mecanismul European al Ratelor de Schimb
EUROSTAT	Organismul Comisiei Europene care se ocupă cu statistica
Fed	Rezerva Federală
FINREP	Standard de Raportare Financiară
FSAP	Financial Services Action Plan – Planul de acțiune pentru serviciile financiare
FUR	Fond Unic de Rezoluție
G-SIFI	Instituții financiare de importanță sistemică globală
MES	Mecanismul European de Stabilitate
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible

	Liabilities – Cerință minimă de fonduri proprii și datorii eligibile
MRR	Mecanismul de Redresare și Reziliență
MUR	Mecanismul Unic de Rezoluție
MUS	Mecanismul Unic de Supraveghere
NGEU	NextGenerationEU – instrument temporar conceput pentru a stimula redresarea
NPL	Non-performing Loans – Credite neperformante
PS	Pașaportul de Servicii
PE	Parlamentul European
PNRR	Planul Național de Redresare și Reziliență
PSC	Pactul de stabilitate și de creștere
RBC	Real Business Cycle – Ciclului real de afaceri
ROA	Return on Assets – Rentabilitatea activelor
RTSE	Regulatory Treatment of Sovereign Exposures – Tratamentul expunerilor suverane
SDGs	Sustainable Development Goals – Obiective de dezvoltare durabilă
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SGD	Sistemul garantare a depozitelor
SIP	Schemele Instituționale de Protecție
SESF	Sistemul European de Supraveghere Financiară
SMIT	Instrument de informare a pieței unice
SRB	Single Resolution Board – Comitetul Unic de Rezoluție
TFUE	Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene
UB	Uniunea Bancară
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară
UPGMA/WP GMA	Unweighted or weighed pair group method with arithmetic mean/linkage mediu
VAR	Vector autoregresiv

INTRODUCERE

Integrarea sectorului financiar în Uniunea Europeană (UE) s-a adâncit semnificativ în urma introducerii monedei unice. Până la marea criză economică și financiară din 2008-2009, supravegherea, gestionarea crizelor și soluționarea problemelor financiar-bancare erau organizate la nivel național. Când criza a izbucnit în SUA, a găsit unele state membre ale UE cu expuneri excesive ale datoriilor suverane, iar Uniunea nu dispunea de un instrumentar comun de gestionare eficientă a unor astfel de cazuri; între timp, creșteau costurile din sectorul financiar care erau percepute contribuabililor, precum și riscurile de stabilitate financiară și fiscală. Criza afecta simultan bugete naționale, bănci și sisteme financiare naționale. De asemenea, se adâncea și mai mult fragmentarea piețelor financiare din zona euro.

Soluțiile alese de decidenții europeni pentru gestionarea crizei din 2008 au ținut concomitent, completarea cadrului european de integrare cu măsuri de stabilizare a finanțelor publice ale statelor membre și de sprijinire a financiară a statelor membre din zona euro și din UE, dar și pași noi de adâncire a Uniunii Economice și Monetare (UEM). A fost necesară regândirea fundamentală a reglementărilor existente până la criză, precum și a modului în care sunt supravegheate piețele financiare.

Crearea UB a fost un răspuns la o succesiune de crize cu care s-a confruntat Proiectul European în ultimele două decenii (Isărescu, 2014).

În primul rând, a fost realitatea vremurilor bune de dinainte de marea criză financiară din 2008: se știa, dar se vorbea puțin despre faptul că UE era (și continuă să fie) un proiect incomplet și imperfect (Trichet, 2005; Issing, 2005), care se sprijinea doar pe pilonul monetar, iar fără un pilon fiscal și un altul financiar, spread-urile datoriilor suverane variaau în funcție de percepția piețelor și băncile erau considerate pasive contingente ale unui stat individual.

În al doilea rând, au fost consecințele și lecțiile crizei financiare din 2008, când s-a văzut în practică ce înseamnă imperfecțiunea zonei euro: lipsa pilonului fiscal și absența unor instrumente de coordonare a politicilor macroeconomice la nivel european și de amortizare a șocurilor puternice asimetrice. Bucla (loop) de feedback negativ între bănci și datoriile suverane s-a adâncit, la fel ca și fragmentarea pieței financiare a UE. S-a spus atunci un mare adevăr: o uniune monetară nu poate funcționa eficient doar cu un singur pilon comun și în condițiile existenței „trinității imposibile” între funcționarea uniunii monetare, supraveghere la nivel național și stabilitate financiară la nivel european (Schoenmaker, 2011).

În al treilea rând, a fost apariția unui anume sens al urgenței și revigorarea spiritului de solidaritate europeană. Așa se face că, în anii care au urmat crizei din 2008 și până la pandemie, statele membre și instituțiile europene au adoptat o avalanșă de măsuri și acte normative, uneori poate prea laborioase, din dorința de a grăbi adâncirea simultană a uniunii fiscale, a uniunii financiare și a uniunii politice. Nu s-a reușit o formulă completă de Uniune Economică și Monetară (UEM) cu adevărat funcțională (fully fledge), dar s-au făcut pași înainte spre construirea unei capacități fiscale și financiare comune, întâi la nivelul zonei euro și, apoi, ar putea fi extinsă și la statele din afara zonei euro.

Nu a fost un drum ușor de parcurs, de la doar șase state membre în anii '50 la 28 de state membre înainte de materializarea Brexitului. Plecarea voluntară a primului stat membru din UE, pandemia, criza energetică și războiul au fost șocuri asimetrice de o intensitate fără precedent, care nu doar au complicat și mai mult contextul economic, financiar și geopolitic, dar au grăbit procesul de consolidare a instituțiilor europene și de reformare a cadrului de guvernanță a UEM.

Ca o consecință a acestei succesiuni de crize, Comisia Europeană (CE) a inițiat, între 2010 și 2012, consultări cu privire la proiectul Uniunii Bancare (UB), pentru care a fost încheiat un acord între statele membre și Parlamentul European (PE), în vara anului 2012.

Reveneau astfel, pe agenda decidenților europeni, atât tema stabilității financiare, neglijată în discuțiile de la Maastricht din 1990-1991, sub forma proiectului UB, cât și tema rezilienței financiare, neglijată parțial în discuțiile postcriză 2008, sub forma conceptului de reziliență în consolidarea cadrului financiar integrat al zonei euro și al UE în general.

Primul pas în calea consolidării cadrului financiar integrat a început odată cu revizuirea majoră a reglementărilor europene și când Autoritatea Bancară Europeană (ABE) și Comitetul European pentru Riscuri Sistemice (CERS) au fost înzestrate cu funcții de coordonare la nivel european, deși o parte din puterea decizională rămânea la nivel național.

Următorul mare pas înainte a fost crearea și implementarea Uniunii Bancare (UB), proiect demarat în anul 2012 sub forma unei noi construcții instituționale europene care ținea, atunci, în special întărirea stabilității financiare a zonei euro. Reziliența financiară a devenit, în contextul actual, un obiectiv complementar.

Funcționarea în acest context a UB se bazează pe trei piloni:

Primul pilon creat a fost Mecanismul Unic de Supraveghere (MUS), găzduit de Banca Centrală Europeană (BCE), care a primit ca atribuție principală supravegherea directă, din perspectivă europeană, a celor mai importante bănci din zona euro și care este deschis tuturor statelor membre din afara zonei euro, cu respectarea următoarelor trei principii importante: în primul rând, o separare clară între politica monetară a BCE și funcția de supraveghere; în al doilea rând, un echilibru între drepturi și obligații pentru toate statele membre care participă la UB; în al treilea rând, investiția cu responsabilitatea adecvată, inclusiv față de Parlamentul European (PE).

În calitate de supraveghetor bancar european, BCE poate lua acum o serie de decizii de supraveghere, obligatorii din punct de vedere juridic pentru bănci în cadrul MUS. Acestea includ: (i)) stabilirea cerințelor de capital; (ii) desemnarea statutului băncilor supravegheate (semnificative/mai puțin semnificative); (iii) acordarea sau retragerea autorizației de funcționare; (iv) aprobarea fuziunilor și achizițiilor bancare; (v) impunerea de măsuri și sancțiuni asupra

băncilor semnificative. Scopul principal al MUS este de a asigura soliditatea sectorului financiar european, prin verificări regulate și amănunțite ale solidității băncilor. Inspecțiile/evaluările sunt efectuate pe baza unor proceduri unitare (manual de supraveghere) pentru toate țările UE.

Pentru a preveni conflictele de interese între politica monetară și responsabilitățile de supraveghere, BCE asigură o separare strictă a obiectivelor, sarcinilor și atribuțiilor executive zilnice, precum și în procesele decizionale aferente reuniunilor Consiliului guvernatorilor. Totodată, prin abordarea unitară a evaluărilor/deciziilor adoptate, inclusiv valorificând sinergiile dintre BCE și autoritățile naționale de supraveghere, au fost promovate condiții concurențiale echitabile. Cu toate acestea, se consideră că MUS nu a avut impactul scontat asupra integrării bancare în UE și asupra limitării practicilor de ring fencing.

Al doilea pilon funcțional este Mecanismul Unic de Rezoluție (MUR), care are ca scop soluționarea ordonată a instituțiilor de credit din UB declarate neviabile, fără a afecta stabilitatea financiară, fără a se recurge la accesarea resurselor publice și la banii deponenților.

Comitetul Unic de Rezoluție (Single Resolution Board – SRB) este Autoritatea centrală de rezoluție din cadrul UB și asigură planificarea rezoluției, precum și, dacă este cazul, adoptarea de măsuri de rezoluție pentru entitățile sau grupurile bancare semnificative care intră sub supravegherea directă a BCE, dar și cu privire la grupurile transfrontaliere din cadrul Uniunii bancare. În acest proces, Autoritățile naționale de rezoluție din UB cooperează și asistă SRB și, în urma deciziilor, implementează acțiunile relevante sau adoptă propriile decizii pentru implementarea hotărârilor și orientărilor SRB.

În același timp, pentru instituțiile de credit fără importanță sistemică, precum și pentru cele care nu fac parte din grupuri transfrontaliere, responsabilitatea planificării rezoluției și a eventualei implementări a acțiunii de rezoluție cade în competența Autorităților Naționale de Rezoluție din UB, dar sub supravegherea SRB.

Competențele acordate SRB au fost complementate prin crearea mecanismului de finanțare (Fondul Unic de Rezoluție), care în prezent a atins 66 mld. euro și este estimat să totalizeze 80 mld. euro la sfârșitul anului 2024. În plus, în luna noiembrie 2020, statele membre din zona euro au convenit asupra reformei Tratatului privind Mecanismul European de Stabilitate (MES). După ratificare, acesta permite MES să devină finanțator de ultimă instanță (back stop) pentru Fondul Unic de Rezoluție (SRF) pentru încă 68 mld. euro.

În țările membre neparticipante (cele din afara UB, inclusiv România), mecanismele funcționează după aceleași principii, stabilite de Directiva 2014/59 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit, care a pus la dispoziția Autorităților de Rezoluție instrumentele legale, financiare și operaționale pentru gestionarea crizelor într-o manieră eficientă, eficace și credibilă.

Cel de-al treilea pilon este Sistemul European de Asigurare a Depozitelor (EDIS) și se află în curs de negociere. Deși inițial era prevăzută operaționalizarea EDIS în 2016, conform foii de parcurs (the roadmap) pentru finalizarea UB adoptată de Consiliul European, decizia a fost amânată și reprioritizată, în lipsa unui consens tripartit (CE, Consiliul European, PE).

După pandemie și în actualul context geopolitic, EDIS nu mai reprezintă o prioritate stringentă, având în vedere și proporția foarte mare (de peste 90%) a băncilor care, într-o situație de criză, ar fi soluționate prin rezoluție, și nu prin lichidare.

În ciuda realizărilor remarcabile în ceea ce privește curățarea bilanțurilor, armonizarea reglementărilor și aprofundarea integrării instituționale, deocamdată, proiectul UB este, la fel ca și zona euro, un proiect nefinalizat.

Mecanismul Unic de Supraveghere (MUS), înființat sub auspiciile BCE, a unificat și revizuit cu succes supravegherea băncilor din zona euro. Mecanismul Unic de Rezoluție (MUR) a oferit autorităților competențe suplimentare pentru a interveni în cazul unor bănci cu probleme. Cu toate acestea, MUS și MUR nu reușesc, deocamdată, să

ofere gradul de integrare financiară necesar pentru atenuarea completă a șocurilor puternice asimetrice care afectează statele membre individual, iar în unele cazuri în care nu este rezolvată problema dezechilibrelor macroeconomice în mod durabil, sectorul bancar poate deveni un amplificator de șoc.

Nu întâmplător rămâne deschisă tema eficienței UB: o UB eficientă ar rupe cercul vicios dintre băncile și datoriile suverane, ar favoriza o alocare mai eficientă a resurselor în zona euro (de exemplu, companiile ar putea accesa surse de finanțare europene, nu doar naționale, mai diversificate și mai ieftine) și ar putea contribui la realizarea unei mai bune împărțiri a riscurilor și a poverii fiscale.

Pentru statele membre din afara zonei euro, experiența de funcționare a UB, până acum, arată că numai statele membre care și-au corectat dezechilibrele fiscale și converg efectiv între ele din punct de vedere economic au capacitatea de a rezista în zona euro, chiar și cu o UB nefinalizată (Dăianu, 2020).

CAPITOLUL 1:

CONTEXT ȘI NECESITATE – O ANALIZĂ A PERIOADEI DINTRE CRIZA DIN 2008-2009 ȘI PÂNĂ LA IZBUCNIREA PANDEMIEI

1.1. Necesitatea creării unui sistem financiar sustenabil și credibil

a. Contracurarea tendinței de fragmentare a piețelor financiare

Discuția despre sustenabilitate, lansată în lumea academică începând cu anul 2001, are ca fundament conceptul sustenabilității și pe cel al dezvoltării durabile, iar ca obiectiv, protejarea sistemelor planetare și a societății umane de consecințele acțiunilor omului însuși, astfel încât să asigure dezvoltarea generațiilor viitoare în condiții suportabile, viabile și echitabile.

Cele trei dimensiuni ale dezvoltării sustenabile, cunoscute și ca cei trei piloni, și anume: dezvoltarea socială, protecția mediului înconjurător și dezvoltarea economică, care au ca element comun vectorul sustenabilității, nu se exclud, sunt interdependente și, în abordarea teoretică, pot funcționa într-un ansamblu echilibrat.

Criteriile dezvoltării durabile sunt selectate în patru grupe din punctul de vedere al perspectivelor sociologice, ecologice, economice și ingineresti. Din punct de vedere economic criteriile sunt: eficiența, creșterea și echitatea. Măsurarea dezvoltării durabile, pilonul „dezvoltare economică”, se poate face prin utilizarea unui set de indicatori (conform EUROSTAT) care include raportul „PIB real/locuitor”, ca indicator general de referință și continuă cu trei grupe de indicatori care reflectă evoluția următoarelor obiective operaționale:

- ✓ Dezvoltare economică

- ✓ Inovare, competitivitate și eco-eficiență
- ✓ Populația ocupată

Evoluția raportului PIB real/locuitor, este un indicator general de referință care indică performanța economiei și standardul de viață, oferă o evaluare a dinamicii economiei și a capacității de a atinge în timp anumite niveluri de trai care se pot alege ca reper (de ex. comparația cu alte economii mai performante). Cele trei grupe de obiective operaționale au câte o țintă și un set de 3-5 acțiuni/variabile explicative. Conform Eurostat acestea sunt:

- ✓ *Dezvoltare economică:*
 - Investiții pe sectoare instituționale
 - Dispersia PIB regional/locuitor
 - Venit național net
 - Economii nete ale populației pe sectoare instituționale (% din PIB)
- ✓ *Inovare, competitivitate și eco-eficiență:*
 - Creșterea reală a productivității muncii/oră
 - Cheltuieli totale cu activitatea de cercetare-dezvoltare
 - Rata reală efectivă de schimb – cu primii 36 parteneri comerciali
 - Cifra de afaceri din inovații
 - Intensitatea energetică a economiei
- ✓ *Populația ocupată:*
 - Rata totală a ocupării (%)
 - Rata ocupării pe sexe
 - Rata ocupării pe niveluri de educație
 - Dispersia ratei ocupării regionale pe sexe
 - Rata șomajului pe sexe
 - Rata șomajului pe grupe de vârstă

Politica monetară în corelare cu o politică fiscală coerentă și cu politici structurale menite să asigure funcționalitatea mecanismelor pieței are capacitatea de a influența în sens favorabil procesul de creștere economică sustenabilă. Un sistem de taxe și impozite stabil

poate asigura resursele necesare atât promovării investițiilor publice guvernamentale sau în parteneriat public-privat, cât și realizării unui mecanism adecvat de protecție socială.

Reformarea și flexibilizarea pieței muncii, rentabilizarea întreprinderilor neperformante prin restructurare și/sau privatizare și încurajarea investițiilor în sectoarele cu potențial au un rol important și sunt complementare în sensul asigurării unor mecanisme de piață funcționale.

Participarea proactivă a politicii monetare la procesul de creștere și dezvoltare economică durabilă este dependentă de realizarea unui context monetar cu dobânzi și curs de schimb stabile, intermediere financiară echilibrată și lichiditate adecvată.

Unul dintre lucrurile esențiale pentru a avea o economie sănătoasă, cu o creștere sustenabilă, este abordarea adecvată a politicii monetare. O abordare accentuat expansivă poate ajuta la creșterea gradului de ocupare a forței de muncă, însă va genera presiuni inflaționiste, erodarea eficienței economice și va deteriora până la anulare procesul de creștere economică reală. Pe de altă parte, o politică monetară accentuat restrictivă poate împinge economia într-o recesiune severă, ca urmare a scăderii producției și a creșterii șomajului. Mai mult, o abordare excesiv restrictivă poate conduce la scăderi consistente de prețuri și deflație¹.

Pentru implementarea deciziilor sale în funcție de context, dar și pentru o bună corelare cu alte politici economice, o bancă centrală poate utiliza instrumente convenționale/de calibrare (de care se face uz în perioade de normalitate) sau neconvenționale/de stimulare (sau “non-interest-rate” la care se apelează în perioade de criză) de politică monetară.

Principalele instrumente ale Băncii Naționale a României (BNR) sunt: operațiunile de piață monetară (cel mai important), facilitățile permanente acordate unităților de credit și rezervele minime obligatorii.

¹ Marea Criză în SUA din perioada 1929-1933 și decada pierdută în Japonia din perioada 1991-2000.

În general, orientarea adecvată a politicii monetare este semnalată de banca centrală prin intermediul operațiunilor de piață monetară², prin gestionarea lichidității pe piața monetară și calibrarea ratelor dobânzilor pentru a atinge obiectivul dorit (Mishkin, 2013). Aceste instrumente sunt utilizate și de Rezerva Federală (Fed) și de Banca Centrală Europeană (BCE). Obiectivul fundamental al BNR este „*asigurarea și menținerea stabilității prețurilor*”³. Simultan, BNR „*sprijină politica economică generală a statului, fără prejudicierea îndeplinirii obiectivului său fundamental*”⁴.

În ciuda faptului că stabilitatea prețurilor este obiectivul principal al majorității băncilor centrale din SEBC, alte obiective secundare continuă să fie menționate în discuțiile bancherilor centrali. Manualele de economie arată că nu există o contradicție pe termen lung între obiectivele discutate și stabilitatea prețurilor.

Inflația ridicată nu va reduce rata naturală a șomajului și nu va crește gradul de angajare a forței de muncă pe termen lung⁵.

Cu toate acestea, există frecvent conflicte pe termen scurt între stabilitatea producției și stabilitatea ratei dobânzii⁶. Soluția la această divergență ar putea fi recunoașterea faptului că există două abordări: abordarea ierarhică, ce stabilește stabilitatea prețurilor ca obiectiv fundamental și consideră că toate celelalte obiective⁷ vor fi atinse ca urmare (Anglia, Canada, Noua Zeelandă și BCE sunt exemple); abordarea duală, care urmărește atingerea simultană a

² [http://www.bnr.ro/Operațiunile-de-piață-monetară-\(open-market\)-3328.aspx](http://www.bnr.ro/Operațiunile-de-piață-monetară-(open-market)-3328.aspx).

³ Legea nr. 312/2004 privind Statutul BNR, art 2(1).

⁴ Idem, art. 3.

⁵ Ceea ce confirmă că pe termen lung nu există compromis între inflație și șomaj

⁶ În cazul manifestării fenomenului de supraîncălzire “overheating”

⁷ Tratatul Maastricht: „Obiectivul primar al Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC) trebuie să fie menținerea stabilității prețurilor. Fără a prejudicia obiectivul de stabilitate a prețurilor SEBC trebuie să susțină politicile economice generale ale Comunității” care fac referire la „un nivel înalt de angajare a forței de muncă” și „creștere economică sustenabilă și neinflaționistă”.

două obiective de importanță egală (ocuparea forței de muncă și stabilitatea prețurilor) (Fed⁸ este un exemplu), având ca rezultat stabilitatea producției.

În vederea realizării obiectivului său fundamental, BNR a adoptat, începând cu anul 2005, strategia de politică monetară de țintire directă a inflației adecvată obiectivului său fundamental, decizii care o plasează între adepții abordării ierarhice. Țintirea directă a inflației aduce câteva elemente esențiale: angajament instituțional, transparență crescută, responsabilitate sporită și flexibilitate operațională. Aparte față de cele menționate mai sus, manualele de economie menționează că țintirea inflației implică atât avantaje cât și dezavantaje.

Unul dintre punctele *forte* ale țintirii inflației este că poate facilita concentrarea atenției dezbaterii mai degrabă asupra controlului inflației (obiectivul fundamental), ceea ce autoritatea monetară poate face pe termen lung, decât asupra altor ținte care vor fi atinse în consecință (conform abordării ierarhice), ca reducerea șomajului și creșterea economică (realizabile prin politici expansioniste), ceea ce nu poate face. Un alt aspect care îi conferă un avantaj consistent este comunicarea cu frecvență regulată, care facilitează înțelegerea strategiei de către public și, prin aceasta, aduce transparență⁹ demersului strategic de țintire a inflației. Aceste elemente contribuie la creșterea responsabilității și, totodată, la câștigarea susținerii și încrederii din partea publicului.

Pe de altă parte, teoria economică identifică și o serie de puncte slabe ale țintirii inflației. Se menționează dificultatea controlării inflației din cauza intervalului de întârziere între decizie și efect “transmission lag”. În măsura în care intervalul de întârziere este mai mare decât frecvența deciziilor, atunci există posibilitatea amânării unor decizii necesare și oportune sau luării unor decizii eronate.

⁸ Federal Reserve Act.

⁹ BNR publică trimestrial „Raportul asupra inflației”, principalul mijloc prin care comunică cu publicul în mod deschis.

Sunt și opinii conform cărora ținerea inflației este o strategie prea rigidă, care limitează și reduce capacitatea decidenților de politică monetară de a formula reacții-răspuns în situații neprevăzute. De fapt, autoritatea monetară are libertatea de a utiliza toate informațiile de care dispune, pentru a alege acele măsuri de politică monetară adecvate atingerii obiectivului, fără a fi obligată a se concentra pe o anumită variabilă sau a utiliza doar o anumită măsură. Or, aceste caracteristici sunt, de fapt, opțiuni care definesc libertatea unei abordări flexibile mai degrabă decât constrângerile unui cadru rigid. În ceea ce privește libertatea, se apreciază că ea este rezultatul interacțiunii raporturilor dintre individ și societate (Mill, 1869).

Ca un concept filozofic, libertatea poate fi rezumată drept o stare caracterizată prin „lipsa constrângerilor”. Libertatea trebuie să fie însoțită de condiții corespunzătoare utilizării ei, iar renunțarea la libertate este acceptabilă uneori pentru a beneficia de avantajul altor valori (Berlin, 1958).

Politica monetară este atât de complexă încât vor exista întotdeauna îndoieli și întrebări cu privire la legătura dintre aceasta și dezvoltarea economică. În plus, există diverse puncte de vedere, contradicții, relații de interdependență sau de independență, ceea ce face dificilă evaluarea efectului politicii monetare asupra economiei.

Balcerowicz menționează că „De regulă, prin dezvoltare economică se înțelege îmbunătățirea sistematică, de durată și la nivel de masă, a condițiilor materiale de viață, adică a condițiilor din sfera consumului¹⁰” (Balcerowicz, 1998). El consideră afirmația ca fiind adecvată dacă este evaluată prin prisma așteptărilor pe care populația (în calitate de consumatori care au nevoi) le are de la economie.

Pe de altă parte, nevoile nu sunt constante nici ca volum și nici ca preferință în alegere. Vom consuma mai mult¹¹ și vom schimba

¹⁰ Hrana, îmbrăcămintea, dotarea locuinței, mijloacele de transport, comunicațiile, accesul la diverse servicii etc.

¹¹ World Wide Fund, „Planeta Vie”, mai 2012 – „...în anul 2050, Planeta va susține circa 9,2 miliarde de locuitori”.

preferința mai des, însă rămâne de văzut care dintre actorii din piață (consumatorii sau producătorii) vor beneficia mai mult ca urmare a acestui tip de comportament de consum. Creșterea „de durată” menționată de Balcerowicz (atunci când vorbește de „Egalitarismul Dinamic” în cartea sa) presupune o construcție sănătoasă și implicit graduală¹².

Dezvoltarea durabilă presupune susținerea unui proces de creștere economică pe termen lung, care la rândul ei este formată din etape de creștere pe perioade mici (termen scurt și mediu). Ideea de realizare a unui proces de creștere economică linear este combătută de fluctuațiile economice pe termen scurt care formează ciclul economic. Pe termen scurt și mediu activitatea economică înregistrează oscilații în jurul tendinței de creștere pe termen lung, sub influența mai multor factori, dar preponderent sub influența cererii agregate.

Astfel, politicile economice urmăresc aplatizarea ciclului economic, iar politica monetară „nu poate exercita o influență sistematică decât asupra prețurilor” (Isărescu, 2013), dar poate adopta o conduită anticiclică prin implicarea în mod coordonat cu politica fiscală, în acțiuni de atenuare a amplitudinii fluctuațiilor activității economice (episoadele de „supraîncălzire”) și a fazelor de recesiune (prin stimularea cererii agregate) vizând reducerea șomajului până la nivelul ratei naturale și preservarea bunăstării sociale. Politica monetară dispune de instrumente prin care poate genera o influență constantă doar asupra stabilității prețurilor, condiție *sine qua non* a asigurării creșterii economice sustenabile.

Este incorectă aprecierea că băncile centrale, urmărind asiduu combaterea inflației “inflation nutter” (King, 1997), nu mai acordă atenție evoluției indicatorilor macroeconomici reali. Regimul flexibil de țintire a inflației este descris ca fiind „practica optimă de politică monetară înainte, în timpul și după criza financiară” (Svensson,

¹² Fără a exclude posibilitatea unei creșteri accelerate cum a fost cea experimentată de „tigrii asiatici” (Japonia, Coreea de Sud, Taiwan, Hong-Kong, Singapore, Malaysia, Indonezia); oricum posibilitatea realizării ambelor situații implică existența unor diferențe de mentalitate.

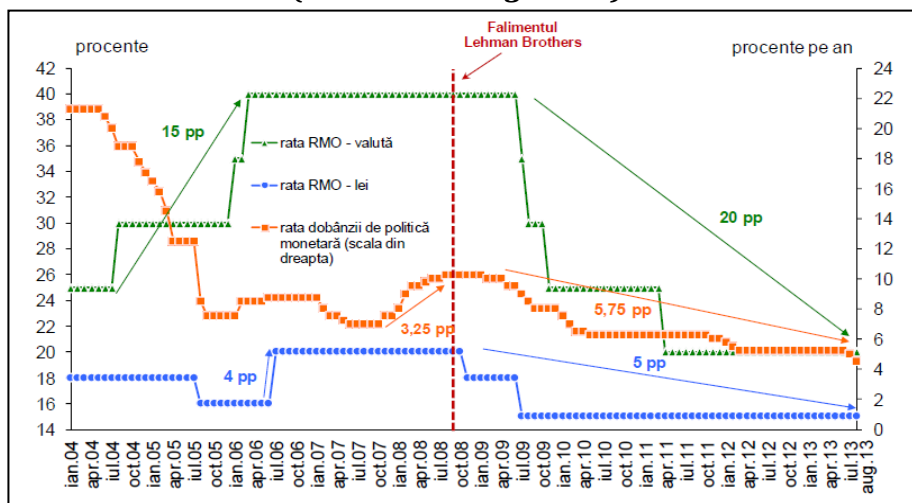
2010), deoarece presupune stabilizarea inflației și, în consecință, a economiei reale, ceea ce implică utilizarea resurselor la un nivel optim și în condiții stabile.

Această apreciere nu exclude însă necesitatea unei mai bune înțelegeri, atât la modul general cât și în cazuri particulare, a funcției și implicațiilor factorilor financiari asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare. Implicațiile politicii monetare asupra dezvoltării pe termen lung derivă din realizarea obiectivului de stabilitate a prețurilor, fără a ignora comportamentul altor elemente care au capacitatea de a genera dezechilibre, cum ar fi apariția unor fluctuații mari de producție concomitent cu declanșarea unor crize financiare și asociate cu șocuri externe (de exemplu creșterea cotațiilor prețului petrolului).

Urmărind acest obiectiv, politica monetară contribuie la reducerea incertitudinilor, optimizează alocarea resurselor și creează un cadru optim pentru elaborarea viziunii de dezvoltare economică pe termen lung. Astfel, politica monetară ușurează construirea planurilor de afaceri, optimizează funcționarea piețelor, preîntâmpină și descurajează activitățile speculative cu potențial de destabilizare, încurajează și susține creșterea economisirii, precum și implicarea resurselor economisite în activități economice productive.

Între economiile emergente și economiile mature pot exista diferențe, atât ca rezultate cât și ca abordare a politicii monetare, datorită unor contexte economice, mentalități sau culturi economice diferite la nivelul publicului. Din punctul de vedere al contextului economic, în economiile mature, dezvoltate, ratele dobânzilor au fost mai mici și au fost diminuate, imediat după începutul crizei, până către zero, în timp ce în economiile emergente ratele de dobândă au fost mai mari și nu au putut fi reduse accelerat din cauza mecanismului lent de transmisie și a șocurilor de ofertă.

Figura 1. Atitudinea anticiclică a politicii monetare în România (ian. 2004 – aug. 2013)



Sursa: Banca Națională a României

În cazul României, în perioada postcriză din 2009, banca centrală a menținut procesul de reducere a ratei de dobândă de politică monetară, urmărind reducerea dinamicii prețurilor de consum către un nivel corespunzător normelor europene (2,0% +/- 0,2% sau 1,8% – 2,2%).

Prin conduita anticiclică de politică monetară, banca centrală a urmărit protejarea și optimizarea capacității de corecție a dezechilibrelor și menținere a stabilității financiare.

Tabel 1. Evoluție indicatori (2007– 2012), selecție

Indicator	2007	2008	2009	2010	2011	2012
a. PIB/locuitor (EUR)	4.200	4.600	4.300	4.200	4.300	4.400
b. Creștere PIB (% an/an)	6,5	7,5	-6,4	-1,0	2,5	0,9
c. Rată ocupare (%)	64,4	64,4	63,5	63,3	62,8	63,8
d. Rată șomaj (%)	6,4	5,8	6,9	7,3	7,4	7,0
e. IPC armonizat (% an/an)	4,9	7,9	5,6	6,1	5,8	3,4
f. Dobânda BNR (final an, %)	7,5	10,25	8,0	6,25	6,0	5,25
g. Locuitori (mii)	21.130	20.635	20.440	20.294	20.199	20.095

Sursa: Eurostat

În tabelul de mai sus este prezentată evoluția unui set de indicatori care vizează atât pilonul economic al dezvoltării durabile cât și evoluția inflației și a dobânzii de politică monetară. Se poate observa că, în intervalul ales, care cuprinde și vârful crizei economice în România, evoluția PIB/locuitor se redresează începând cu anul 2011 și ajunge în 2012 la un nivel mai mare cu 200 de euro față de cel din 2007. În această situație, se poate discuta despre o maximizare a PIB la formare dacă, spre exemplu, cu același efort (unitate de cheltuieli), s-a obținut un PIB mai mare, ca urmare a utilizării mai eficiente a resurselor. Raționamentul poate fi greșit dacă se oprește aici.

O altă explicație este necesară cu privire și la comportamentul numitorului fracției. Se știe că PIB s-a contractat în 2009 și 2010, pentru a reintra în zona de creștere reală din 2011, dar se mai poate observa că populația totală (la care raportăm valoarea PIB) a fost în scădere. Astfel, este posibil ca această creștere a raportului PIB/locuitor să fie o consecință atât a scăderii numărului de locuitori (ceea ce statistica ne și confirmă), cât și a unei maximizări a rezultatului.

Rata de ocupare, ca expresie a creării de locuri de muncă, indică o revenire moderată a economiei începând cu anul 2012. În aceeași perioadă, atât rata dobânzii de politică monetară cât și rata armonizată a inflației au scăzut, chiar dacă au existat mici derapaje (în cazul inflației) sau întreruperi temporare de ciclu (în cazul dobânzii de politică monetară).

Ajustările economice dure (iulie 2010) și șocurile aferente au generat tensiuni interne (de natură economică și politică), care au fost intensificate și de șocurile financiare externe (criza financiară din Cipru). Contextul incert a determinat autoritatea monetară să adopte o poziție prudentă, adecvată unui mediu oscilant. În cursul anului 2011 rata dobânzii de politică monetară a scăzut cu doar 25 de puncte de bază.

Prin urmărirea obiectivului fundamental de stabilitate a prețurilor și prin conduita anticiclică, autoritatea monetară a acționat în sensul temperării tensiunilor economice, protejării stabilității financiare și, în consecință, al asigurării caracterului sustenabil creșterii economice.

Există mai multe abordări pentru a defini fragmentarea piețelor financiare. În cazul piețelor de capital, fragmentarea este o consecință a modului în care piețele sunt configurate. În această situație, „fragmentarea”, tranzacționarea prin mai multe centre specializate, este fenomenul opus „concentrării”, exemplu în care tranzacționarea se desfășoară prin unul sau două centre.

Aceste centre de tranzacționare se pot diferenția, în primă instanță, prin nivelul disponibil de lichiditate și costuri de tranzacționare, dar și prin transparență, rapiditate etc. Preponderent, aceste forme de fragmentare sunt o consecință a concurenței, expresie a manifestării forțelor pieței, nu neapărat ca un efect al cadrului de reglementare.

La modul general, noțiunea de fragmentare sugerează unele forme imperfecte de integrare a piețelor financiare. Un exemplu poate fi situația în care produse similare au prețuri diferite, ceea ce sugerează apariția limitelor arbitrajului. Oportunitatea arbitrajistului de a înregistra un profit apare atunci când poate cumpăra un activ pe o piață la un preț redus, iar apoi are posibilitatea de a-l vinde pe o altă piață la un preț mai mare.

În teorie, arbitrajul va reduce diferența de preț până la nivelul la care cele două prețuri vor fi identice. Altfel spus, odată eliminat fenomenul de fragmentare, legea „prețului unic” ar trebui să funcționeze, adică, indiferent de condițiile de tranzacționare (chiar și în afara granițelor), activele similare trebuie să aibă același preț. Un astfel de enunț poate fi contestat cu ușurință cu cel puțin trei argumente: i) prețurile diferențiate nu sunt consecința unui singur factor, ii) noțiunea de „active similare” este dificil de determinat, și iii) – prețurile sunt diferite de la o piață la alta chiar și după contabilizarea diferențelor de costuri, deoarece lichiditatea tinde să fie inelastică la preț și rămâne pe piața dominantă.

Fenomenul de fragmentare a piețelor financiare poate fi consecința mai multor factori, care pot fi clasificați în patru grupe:

- i) barierele naturale;
- ii) forțele pieței;

iii) intervenții politice altele decât cele de reglementare;

iv) acțiuni de reglementare.

Ultima dintre cele patru grupe, acțiunile de reglementare și alte acțiuni conexe, pot genera fragmentarea piețelor din următoarele cauze, în pofida unor reforme convenite de comun acord: reformele convenite la nivel internațional sunt implementate incomplet și la termene diferite; pot exista reforme naționale care odată implementate au efect extrateritorial și impact asupra jucătorilor din piață, și cerințe de piață diferențiate și incompatibile între țara de origine și țara gazdă. Ceea ce deteriorează mecanismul de formare a prețului este fragmentarea lichidității, și nu fragmentarea piețelor, iar acest fenomen are un impact consistent asupra competiției și a integrării piețelor.

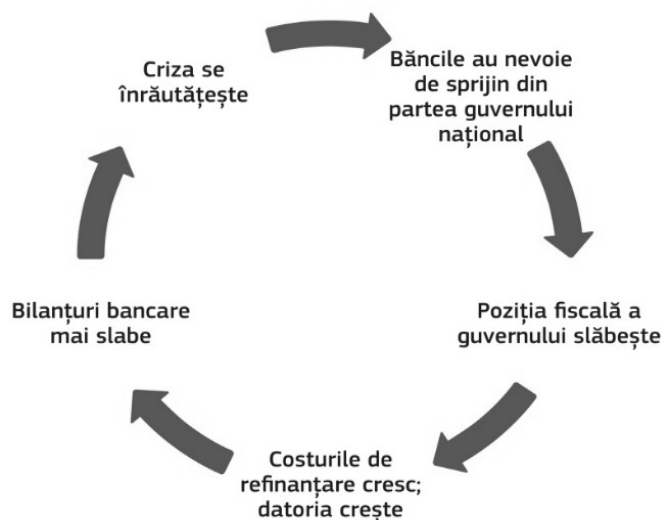
b. Ieșirea din cercul vicios bănci în dificultate – datorie publică – viziunea Comisiei Europene Juncker anterioară pandemiei

Modul în care autoritățile europene au interpretat și au valorificat experiența acumulată în urma crizei financiare și a consecințelor acesteia, este esențial pentru dezvoltarea unui sector financiar puternic și rezistent pe termen lung.

Analiza începe cu declanșarea crizei din 2008-2009: turbulențele financiare (efectul de contagiune) s-au răspândit de la piața ipotecară din SUA la economia mondială, generând o criză gravă a datoriilor suverane în economia europeană în 2010-2011. În acest cerc vicios au intrat băncile și economiile naționale, în special cele cu un grad mai mare de interdependență monetară, ca urmare a utilizării euro ca monedă unică.

Odată ce UB a început să fie implementată, s-a sperat că se va stopa perpetuarea cercului vicios. Normele prudențiale, care au impus rezerve substanțiale de capital și de lichidități, consolidează soliditatea financiară a băncilor și rezistența la șocuri. Falimentul băncilor nu mai este susținut financiar din banii contribuabililor, ci mai degrabă de acționarii și creditorii băncilor, precum și de un fond de rezoluție finanțat de sistemul bancar.

Figura 2. Cercul vicios bănci – finanțe naționale – o abordare imediat după criza din 2008

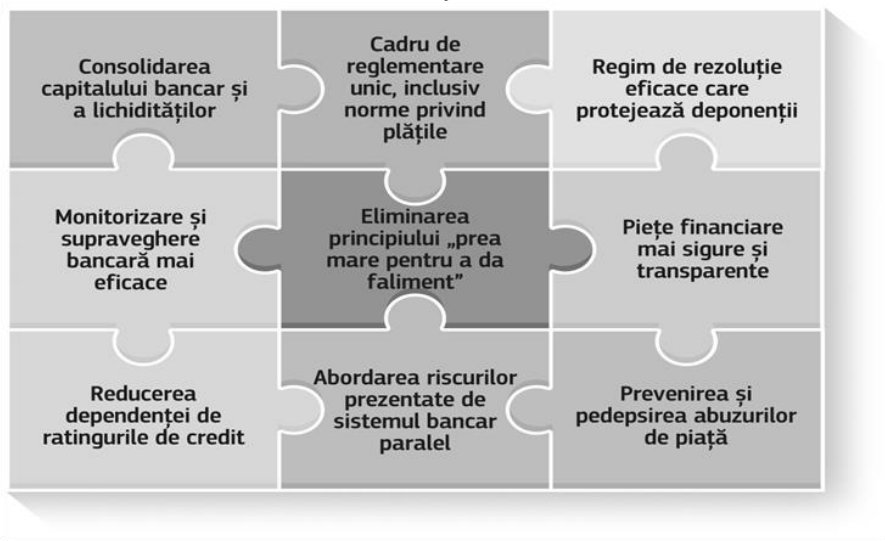


Sursa: Comisia Europeană

Din cauza necesității de a repara și de a consolida sistemul financiar-bancar, autoritățile statelor membre au început, în iunie 2012, procesul de negociere pentru crearea unei Uniuni bancare, cu scopul de a gestiona dificultățile financiare comune ale țărilor din zona euro, cu participarea deschisă a statelor membre ale UE din afara zonei euro.

Viziunea de atunci de a crea o structură de reglementare unică și uniformă este menită să consolideze încrederea publicului în sectorul bancar, prin garantarea depozitelor de până la 100 000 EUR pentru toți deponenții, indiferent de locul în care aceștia își au domiciliul în UE. În plus, un set uniform de reglementări comune ar trebui să contribuie la prevenirea viitoarelor falimente bancare. Toate cele 6 000 de bănci din zona euro urmau să fie supravegheate direct sau indirect de BCE, începând cu noiembrie 2014, în cadrul MUS.

Figura 3. Reforma financiară la nivelul Uniunii Europene în viziunea inițială din 2010



Sursa: Comisia Europeană

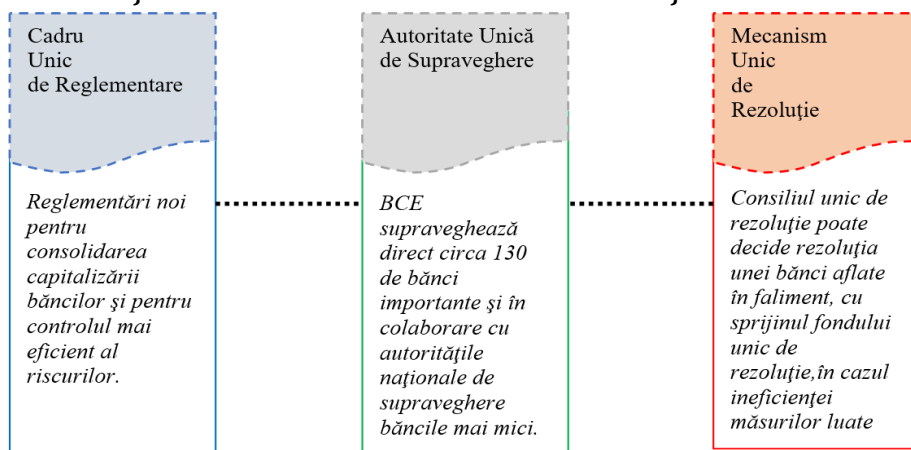
Băncile urmau să fie evaluate în prealabil pentru a dezvolta o imagine cuprinzătoare a situațiilor financiare ale acestora, în vederea stabilirii unei înțelegeri clare, individuale și globale a celor care vor face obiectul supravegherii BCE. În cadrul MUR, Consiliul unic de rezoluție și Fondul unic de rezoluție permit o rezoluție bancară eficientă în situațiile în care băncile dau faliment în pofida unei supravegheri stricte.

S-a gândit atunci că, dacă o bancă transfrontalieră dă faliment, mecanismul unic de soluționare a situațiilor de criză, operat de un set unic de reglementări clare puse în aplicare de o echipă tehnică foarte competentă, este mai eficient decât mai multe autorități naționale de soluționare a situațiilor de criză care aplică norme inadecvate de soluționare a situațiilor de criză bancară. Acest lucru demonstrează eficacitatea cadrului unic.

UB și noul pachet de reglementare a sistemului financiar european s-au dovedit a fi vitale în procesul de integrare economică și

monetară, împiedică contribuabilii să subvenționeze viitoarele salvări bancare, sprijină stabilitatea financiară și creșterea economică și, prin urmare, permit instituțiilor financiare să finanțeze activitățile economiei reale, favorizând absorbția forței de muncă și redresarea economiilor.

Figura 4. Funcțiile de reglementare, de supraveghere și de rezoluție ale Uniunii Bancare în viziunea inițială din 2010



Sursa: Comisia Europeană, prelucrare proprie

Una dintre ipotezele de lucru de atunci a fost că finanțarea economiei reale cu ajutorul instituțiilor financiare poate accelera absorbția surplusului de forță de muncă și poate sprijini substanțial redresarea economică.

Cooperarea între părțile implicate (bănci și guverne) este necesară și esențială, în special pentru ca economia unei țări să se redreseze. Sectoarele financiare pot face acest lucru prin accelerarea absorbției surplusului de forță de muncă și prin sprijinirea substanțială a redresării economice în economiile naționale și, în special, atunci când este vorba de o redresare economică într-o uniune de economii naționale (de exemplu, Europa).

Fragmentarea sectorului financiar european și, în consecință, a procesului de creditare, limitează în mare măsură accesul la capital în economiile care au cea mai mare nevoie de acesta. Băncile sunt

legate de obligațiuni emise de guvernele lor naționale, iar guvernele își asumă și absorb pierderile în cazul în care o bancă dă faliment sau este salvată.

Guvernele nu vor renunța la pârghiile pe care le au pentru a gestiona sectorul bancar, prin urmare, un cadru de reglementare unic pentru supravegherea bancară ar fi insuficient pentru a reduce dependența guvernelor de bănci și pentru a reduce costurile de finanțare. În consecință, sectorul financiar nu ar fi defragmentat.

S-a evaluat, după criza din 2008-2009, că fragmentarea economiilor este agravată de faptul că statele membre nu reușesc să-și coordoneze răspunsurile față de băncile aflate în dificultate (faliment), ceea ce duce la o lipsă de finanțare pentru economia reală, ceea ce, la rândul său, restrânge creșterea economică.

Întreprinderile mici și mijlocii trebuiau să caute surse alternative de finanțare în anumite domenii, deoarece costurile de finanțare erau mari, iar rata de succes, mai mică. În zonele sudice, cum ar fi Portugalia, Spania, Irlanda și Italia, se pare că rata de succes în accesarea fondurilor este mai mică decât în țările nordice, cum ar fi Germania, întreprinderile grecești având o rată de succes de 25 %, în timp ce rata generală din sud este de aproximativ 40 %. În cele din urmă, întreprinderile mici și mijlocii trebuie să plătească costuri de împrumut diferite față de gospodării.

Cadrul UB, gândit inițial în trei direcții (cerințe de reglementare, de supraveghere și de rezoluție), avea atunci potențialul de a îmbunătăți încrederea în întreaga Europă. S-a spus atunci că platforma UB, când va fi operațională, va garanta un acces echivalent la finanțare, atât pentru băncile care își desfășoară activitatea în statele membre ale UE cât și pentru clienții acestora (de exemplu, întreprinderi și persoane fizice).

Băncile sunt guvernate de un set de măsuri care au fost modelate de confruntarea economiei europene cu criza financiară globală. Aceste măsuri au ca scop prevenirea, intervenția timpurie și gestionarea intrării în dificultate a unei bănci și formează trei categorii.

S-a prefigurat că setul de 28 de propuneri de reglementare care acoperă toate instituțiile și produsele financiare, să reprezinte cadrul de reglementare unic. Această structură urma să promoveze un mediu concurențial echitabil pentru toate întreprinderile financiare, ceea ce va ajuta atât companiile financiare cât și cetățenii. Băncile și serviciile financiare urmau să beneficieze de condiții de concurență echitabile și de o piață unică, urmare a unei supravegheri unice, independentă de standardele naționale.

Normele unice urmau să fie puse în aplicare de instituțiile bancare independent de interesele naționale, astfel protejând stabilitatea financiară europeană. Sectorul financiar european urma să fie defragmentat, prin ruperea legăturii dintre bănci și datoriile suverane naționale (finanțe naționale), urmând să fie protejat datorită unei autorități unice de supraveghere, care își va începe activitatea în noiembrie 2014.

La 1 ianuarie 2014, standardele Basel III (noile standarde globale privind capitalul bancar) au devenit parte a cadrului juridic unic european, prin intermediul Directivei privind cerințele de capital (CRD IV). Băncile trebuie să respecte standardele din Directiva privind cerințele de capital (CRD IV), pentru a menține o calitate și o cantitate ridicată de capital.

Băncile trebuie să elaboreze un plan de redresare (care include un plan de corectare a poziției lor financiare în cazul în care aceasta se înrăutățește) și un plan de rezoluție (care include un plan de închi-dere ordonată a băncii în cazul în care redresarea este imposibilă).

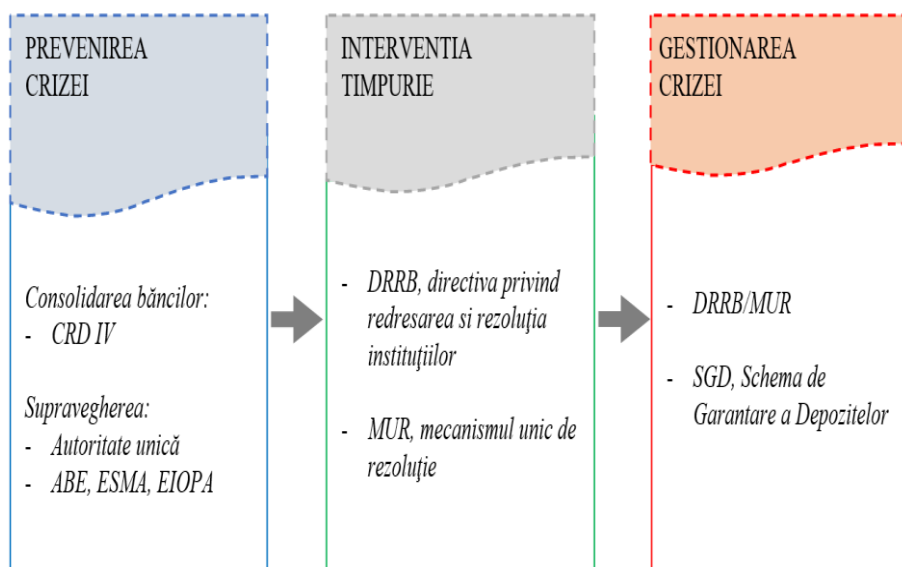
Rolul orientat spre prevenire al supraveghetorului unic în luarea de măsuri corective atunci când o bancă se află în dificultate financiară (de exemplu, prin nerespectarea cerințelor legale de capital) este destul de larg.

Înainte ca situația financiară a băncilor să fie afectată în mod ireversibil, competențele preventive ale supraveghetorului unic urmau să fie extinse. (Planul de redresare stabilește autoritățile suplimentare, cum ar fi modificarea personalului de conducere, numirea unui administrator unic, organizarea imediată a unei

adunări a acționarilor și blocarea distribuirii dividendelor sau a bonusurilor).

Toate aceste prevederi s-au păstrat și după pandemie, ceea ce confirmă ipoteza din paradigma „reguli versus discreție”, și anume că proiectul UB lărgeste sfera discreționară a statului.

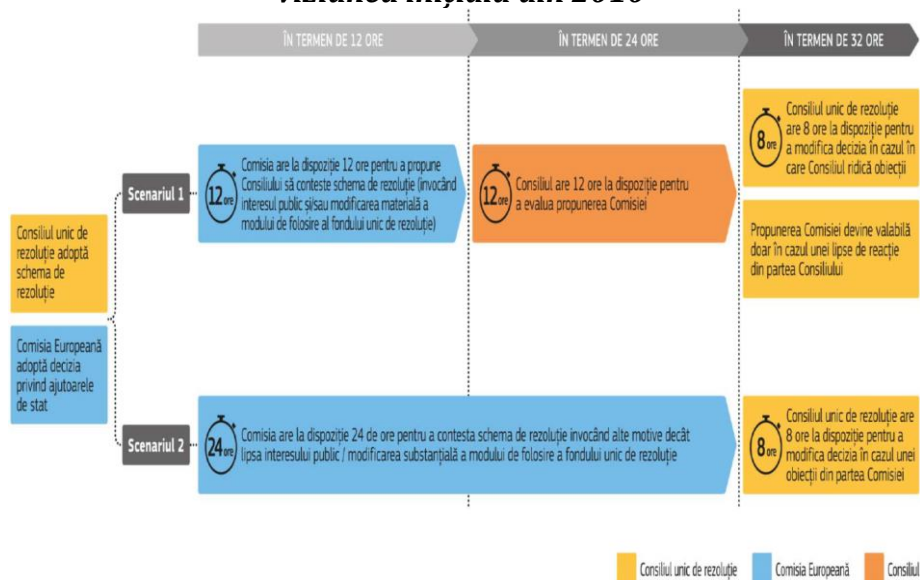
**Figura 5. Măsurile de gestionare a băncilor,
viziunea inițială
din 2010**



Sursa: Comisia Europeană 2010, prelucrare autor

Directiva privind redresarea și rezoluția băncilor a fost inițial concepută pentru a proteja contribuabilii, prin eliminarea salvării băncilor prin transferarea costurilor către aceștia. Potrivit CE, în perioada octombrie 2008 – decembrie 2012, programele de salvare și recapitalizare financiară s-au ridicat la 592 de miliarde de euro (4,6% din PIB al UE), iar garanțiile au totalizat 1 000 de miliarde de euro (BCE, 2013). Din cauza efortului financiar, PIB al UE a scăzut cu 13% numai între 2008 și 2010.

Figura 6. Etapele rezoluției în cadrul uniunii bancare – viziunea inițială din 2010



Sursa: Comisia Europeană, 2010

Toate statele membre oferă o garanție de până la 100 000 EUR pentru fiecare deponent la fiecare bancă în care sunt păstrate depozite, ceea ce oferă încredere deponentilor, protejează stabilitatea financiară și minimizează efectele de contagiune în sistemul bancar și în perioadele de dificultăți economice.

c. O discuție despre stabilitatea financiară

În funcție de modul în care este definit, se poate evalua rolul autorității monetare în menținerea stabilității financiare. O interpretare largă a stabilității financiare, care subliniază importanța supravegherii prudențiale și a gestionării riscului sistemic, subliniază importanța politicii monetare și a gestionării riscului sistemic.

O definiție restrânsă a stabilității financiare, care se referă la rate ale dobânzii relativ stabile, indică implicit un compromis între obiectivul fundamental al stabilității prețurilor și obiectivul stabilității financiare dacă se pune accentul pe politica monetară. Raportul

Grupului Larosière (Larosière, 2009) a recomandat CE să pună în aplicare un set de măsuri care să includă Comitetul european pentru risc sistemic (CERS), un organism de supraveghere macroprudențială. În mai 2009, CE a propus un set de reforme bazate pe concluziile Grupului Larosière. Ulterior, în august 2009, Consiliul European a aprobat propunerea CE. Întrucât mandatele tradiționale ale băncilor centrale includ îndatoriri fundamentale tradiționale, autoritățile monetare au un rol natural în protejarea stabilității financiare (Isărescu, 2009).

Supravegherea macroprudențială la nivelul UE, pe lângă faptul că ridică întrebări importante cu privire la modul în care aceasta completează alte obiective ce contribuie la stabilitatea financiară, ridică de asemenea preocupări serioase. Papademos (2009) a ridicat problema dacă stabilitatea financiară poate fi sacrificată ca urmare a unui compromis între stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară la nivelul autorității monetare.

Economia mondială a cunoscut schimbări structurale semnificative ca urmare a crizei financiare. Economiiile occidentale au înregistrat o scădere a ocupării forței de muncă și o creștere a șomajului pe piața muncii. Avantajele concurențiale au determinat o reorientare a capacității de producție dinspre economiile dezvoltate către cele emergente, ceea ce a dus la o schimbare a fluxurilor financiare în căutarea unor randamente mai mari și mai rapide.

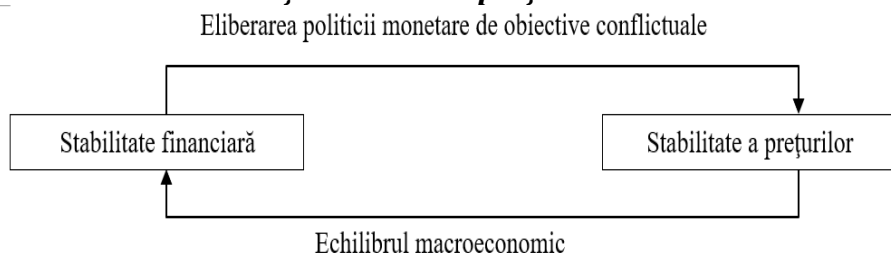
Capacitatea de producție a migrat dinspre economiile dezvoltate către cele emergente, ca urmare a avantajelor concurențiale, ceea ce a dus la fluxuri financiare, care au fost, de asemenea, reorientate în căutarea unor randamente mai mari și mai rapide.

Relația dintre stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară a fost considerată în mod tradițional ca fiind reciprocă, în care cele două stări de stabilitate se consolidează reciproc. Condiția pentru succesul băncii centrale este stabilitatea prețurilor și, ca urmare, controlul inflației. Respectarea condiției de stabilitate a prețurilor nu a împiedicat apariția dezechilibrelor în economiile asiatice înainte de criza financiară din 1997-1998.

Legătura dintre stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară poate fi evaluată, de asemenea, în ceea ce privește instituțiile, procedurile și instrumentele utilizate pentru menținerea acestora. Autoritățile monetare utilizează politici monetare moderat sau semnificativ restrictive pentru a modera presiunile inflaționiste, ceea ce are ca rezultat un capital financiar mai mare prin intermediul creșterii ratelor dobânzilor și sterilizarea consecventă a excesului de lichiditate.

Politica monetară este constrânsă de stabilitatea și robustețea sistemului financiar atunci când corectează eventualele dezechilibre ale prețurilor. Un șoc valutar într-un sistem financiar fragil poate duce la o criză bancară, ceea ce duce la un sistem financiar vulnerabil la șocurile valutare. Prin urmare, politica monetară este mai eficientă atunci când realizează atât stabilitatea financiară cât și stabilitatea prețurilor. Este mai dificil să se realizeze un echilibru macroeconomic în absența unui sistem financiar stabil.

Figura 7. Complementaritatea dintre stabilitatea financiară și stabilitatea prețurilor



Sursa: Isărescu, 2009

d. Supravegherea Unică, condiție a capitalizării directe a băncilor de către MES

Sectorul financiar al UE poate fi afectat negativ de dezechilibrele financiare. Pentru a sprijini crearea de locuri de muncă și competitivitatea economică, autoritățile europene au căutat în mod constant să consolideze cadrul de reglementare și de supraveghere pentru sectorul financiar, pentru a se asigura că nu contribuabilii plătesc

pentru inițiativele de asumare a unor riscuri excesive ale băncilor. Acestea au propus noi norme pentru a minimiza costurile pentru cetățeni, asigurându-se în același timp că aceștia nu mai plătesc pentru ele. Scopul noilor norme este de a crea un fond pentru a proteja depozitele clienților băncilor în cazul în care o bancă dă faliment, de a stabili un sistem cuprinzător de supraveghere a activității și de aplicare a legii pentru bănci și alți actori de pe piața financiară (cum ar fi agențiile de rating de credit) și de a proteja sistemul financiar. Pe lângă consolidarea cadrului pentru băncile din zona euro, este necesar un cadru de reglementare mai cuprinzător pentru toți participanții de pe piața financiară, având în vedere în special răspândirea rapidă a efectelor de contagiune (Schuman, 2010).

Cercul vicios dintre bănci și datoriile suverane, precum și fragmentarea pieței financiare, care rezultă din cauza lipsei de stabilitate financiară și de încredere a pieței în zona euro și în moneda unică, impun, prin urmare, instituirea UB, care completează și consolidează UEM.

Produsele financiare, piețele și regiunile necesită reglementări și supraveghere individuale, pentru a crea un nou cadru de reglementare financiară globală. Responsabilii politici implicați au încercat să stabilească un cadru internațional de reglementare financiară. Se speră că acest lucru va permite sistemului financiar să devină mai flexibil. Pentru a îmbunătăți stabilitatea sectorului bancar, pentru a stabili un sistem de gestionare a crizelor și pentru a consolida reglementarea infrastructurii și piețelor financiare, este necesară o reformă.

O Uniune Europeană stabilă din punct de vedere financiar, responsabilă și sigură din punct de vedere economic în cadrul pieței unice, va contribui la îmbunătățirea stabilității și eficienței serviciilor financiare.

Pentru a garanta că sectorul financiar sprijină în mod substanțial economia reală, este esențială o supraveghere adecvată, stabilă și responsabilă a sistemului financiar, care să fie transparentă pentru

consumatori și să susțină dezvoltarea economică, numărându-se printre aspectele esențiale.

Cooperarea transfrontalieră, aplicarea consecventă a reglementărilor și supravegherea sistemică se numără printre obiective. Se intenționează crearea unui cadru de reglementare unic pentru toate instituțiile și piețele financiare.

1.2. Uniunea bancară, element al guvernantei economice a Uniunii Europene – viziunea inițială din 2010

Economia europeană a avut mult de suferit în timpul crizei financiare din 2007-2009, ceea ce a demonstrat necesitatea de a se consolida instituțiile UE, care sunt în prezent funcționale, dar încă incomplete. De la 6 state membre, în anii 1950, la 27 în prezent, UE a crescut semnificativ.

Noul cadru de guvernare economică al UE include patru domenii-cheie, Uniunea bancară fiind unul dintre ele:

- Pactul fiscal,
- Mecanismul de identificare a dezechilibrelor macroeconomice,
- Mecanismul european de stabilitate,
- Uniunea bancară.

a. Pactul fiscal – o viziune inițială

Restricțiile fiscale stricte ale Pactului fiscal sunt delimitate de trei praguri: pentru deficitul structural (0,5% din PIB), deficitul bugetar (3% din PIB) și datoria publică (60% din PIB).

Standardele Sistemului European de Conturi din 1995 impun un buget echilibrat sau un excedent pentru a atinge obiectivul pe termen mediu (OTM) de deficit structural de 1% din PIB (în cazul României) sau un pas de 0,5% din PIB anual pentru a atinge un deficit structural. Datoria publică trebuie să fie mai mică de 60% din PIB sau, dacă depășește acest nivel, trebuie ajustată cu o treaptă de 5% spre acest nivel.

b. Mecanismul de identificare a dezechilibrelor macroeconomice (MIP)

Un set de unsprezece indicatori ai echilibrului macroeconomic, care fac parte din componenta preventivă al reformei UEM postcriza din 2009, nu trebuie să se abată de la pragurile predefinite ca modalitate de identificare a dezechilibrelor macroeconomice. Acest lucru se realizează prin monitorizarea indicatorilor și prin acțiuni de recalibrare a cadrului macroeconomic în timp util, în cazul în care sunt detectate dezechilibre. În cadrul unui exercițiu de evaluare anuală, numit Semestrul European, CE analizează programele de stabilitate economică pe termen mediu, pentru statele din zona euro, și programele de convergență pentru statele din afara zonei euro (a nu se confunda cu rapoartele de convergență, care se elaborează o dată la doi ani, pentru evaluarea criteriilor de convergență nominală/criteriile de la Maastricht).

În cazul constatării unui dezechilibru, CE poate sugera măsuri corective sau poate avertiza statul membru cu problemă cu privire la necesitatea de restabilire a echilibrelor macroeconomice; decizia finală aparține Consiliului.

În cazul în care statul membru nu ține cont de avertismente și nu implementează un set de măsuri corective pentru corectarea dezechilibrelor constatate, se putea ajunge, înainte de pandemie, fie la posibile sancțiuni (doar pentru statele din zona euro) fie la avertismente (pentru statele din afara zonei euro).

Problema de fond, atât a PSC cât și Semestrului European, a fost că, până la pandemie, nu a fost respectată implementarea riguroasă a regulilor fiscale.

Noua propunere a CE, din luna noiembrie 2022, este să reformeze atât PSC cât și noul Semestru European regândit, printre altele, printr-o îmbunătățire a modului de implementare a regulilor fiscale la nivel național.

Până la pandemie, acțiunile corective se bazau doar pe semnale ale indicatorilor care relevă anomalii față de pragurile stabilite, pe lângă misiunile tehnice la fața locului pentru a evalua economia unui stat membru.

**Tabel 2. Tablou de bord
(supravegherea dezechilibrelor macroeconomice)**

a) dezechilibrele externe și competitivitatea

		Soldul contului curent ¹⁾	Poziția investițională internațională netă ²⁾	Cursul de schimb real efectiv, deflatat cu IAPC ³⁾	Cotele de piață ale exporturilor ⁴⁾	Costul unitar nominal cu forța de muncă ⁵⁾
România	2019	-4,2	-43,6	0,2	17,4	26,3
	2020	-4,8	-47,9	3,4	19,9	20,8
	2021	-5,6	-45,7	1,0	10,7	1,5
Prag		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-8,0	+12,0

b) dezechilibrele interne și șomajul

		Dezechilibre interne						Indicatori privind șomajul		
		Prețurile locuințelor, deflate ⁶⁾	Fluxul creditelor către sectorul privat, la nivel consolidat ²⁾	Datoria sectorului privat, consolidat ²⁾	Datoria sectorului financiar ⁴⁾	Datoria publică ³⁾	Rata șomajului ⁷⁾	Rata de activitate ⁸⁾	Șomajul pe termen lung ⁸⁾	Șomajul în rândul tinerilor ⁸⁾
România	2019	-1,9	2,0	46,7	10,2	35,3	5,4	3,2	-1,3	-4,9
	2020	2,2	1,3	48,4	13,3	47,2	5,4	2,3	-0,5	-1,6
	2021	-1,1	3,7	47,2	14,4	48,8	5,5	3,2	0,2	0,5
Prag		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60,0	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Sursa: Comisia Europeană (Eurostat, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare) și Sistemul European al Băncilor Centrale.

Notă: Acest tabel cuprinde datele disponibile până la 25 mai 2022, data-limită a acestui raport, și, prin urmare, diferă de tabloul de bord publicat în *Raportul privind mecanismul de alertă 2022*, publicat în luna noiembrie 2021.

1) Pondere în PIB, medie pe trei ani.

2) Pondere în PIB.

3) Variație procentuală pe trei ani raportată la alte 41 de țări industrializate. O valoare pozitivă indică o pierdere de competitivitate.

4) Variație procentuală pe cinci ani.

5) Variație procentuală pe trei ani.

6) Variație procentuală în termeni anuali.

7) Medie pe trei ani.

8) Variație pe trei ani, exprimată în puncte procentuale.

Sursa: BCE, *Raport de Convergență*, iunie 2022.

Criteriile de convergență pentru participarea la UEM (stabilite prin Tratatul de la Maastricht, ratificat de toate statele membre ale UE în 1993) urmăresc evaluarea stadiului de pregătire a unei economii pentru a participa la etapa a treia a UEM și se referă la: stabilitatea prețurilor (nu mai mult de 1,5 puncte procentuale peste media celor mai scăzute trei rate ale inflației din statele membre), ratele dobânzilor pe termen lung (nu mai mult de 2 puncte procentuale peste media celor mai scăzute trei rate ale inflației din statele membre), stabilitatea cursului de schimb (fluctuații de maximum +/- 15%) și finanțele publice (poziția financiară a guvernului trebuie să fie sustenabilă, fără un deficit bugetar excesiv), ceea ce înseamnă că deficitul bugetar al statului (planificat sau efectiv) nu trebuie să depășească 3% din PIB, iar datoria publică nu trebuie să depășească 60% din PIB.

Tabel 3. Criteriile de la Maastricht – indicatori de convergență nominală

		Stabilitatea prețurilor	Evoluții și proiecții bugetare ale administrațiilor publice			Cursul de schimb		Rata dobânzii pe termen lung ⁴⁾
		Inflația IAPC ¹⁾	Țară cu deficit excesiv ²⁾	Surplusul (+)/deficitul (-) bugetului general consolidat ⁴⁾	Datoria publică ⁴⁾	Monedă participantă la MCS II ²⁾	Cursul de schimb față de euro ⁴⁾	
România	2020	2,3	da	-9,3	47,2	nu	-2,0	3,9
	2021	4,1	da	-7,1	48,8	nu	-1,7	3,6
	2022	6,4	da	-7,5	50,9	nu	-0,5	4,7
Valoarea de referință ⁷⁾		4,9		-3,0	60,0			2,6

Sursa: Comisia Europeană (Eurostat, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare) și Sistemul European al Băncilor Centrale.

1) Variație procentuală anuală medie. Datele pentru anul 2022 se referă la perioada mai 2021 – aprilie 2022.

2) Se referă la situația în care o țară a făcut obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE, pentru cel puțin o parte a anului.

3) Informațiile pentru anul 2022 se referă la perioada anterioară termenului-limită pentru datele statistice (25 mai 2022).

4) Pondere în PIB. Datele pentru anul 2022 provin din previziunile economice ale Comisiei Europene din primăvara anului 2022.

5) Variație procentuală anuală. O valoare pozitivă (negativă) indică aprecierea (deprecierea) în raport cu euro. Datele pentru anul 2022 se referă la perioada 1 ianuarie 2022 – 25 mai 2022.

6) Rata medie anuală a dobânzii. Datele pentru anul 2022 se referă la perioada mai 2021 – aprilie 2022.

7) Valorile de referință pentru inflația măsurată prin IAPC și pentru ratele dobânzilor pe termen lung se referă la perioada mai 2021 – aprilie 2022. Valorile de referință pentru soldul bugetului general consolidat și pentru datoria publică sunt definite în articolul 126(2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și Protocolul nr. 12 privind procedura de deficit excesiv.

Sursa: BCE, Raport de Convergență, iunie 2022

Înainte de criza financiară, respectarea criteriilor de convergență nominală (criteriile de la Maastricht) era considerată un indiciu că economia statelor în curs de aderare la zona euro funcționa într-o direcție de convergență.

În perioada de după criză, a devenit clar că îndeplinirea acestor criterii nu mai este suficientă pentru evaluarea gradului de pregătire și de sustenabilitate a politicilor economice ale unui stat membru care dorește să adopte moneda euro.

Noul tablou de bord privind supravegherea dezechilibrelor macroeconomice oferă o imagine mai cuprinzătoare și mai coerentă a stabilității macroeconomice, prin includerea unor criterii reale, pe lângă cele nominale, care măsoară gradul de convergență și coerență. Acesta facilitează evaluările comparative, oferind o imagine mai realistă.

Conform teoriei economice, un cadru macroeconomic stabil este acela în care prețurile sunt stabile, inflația este scăzută și reduce la minimum erodarea investițiilor, cursul de schimb își menține valoarea, sistemul fiscal este stabil și previzibil, iar procesul decizional și operațiunile sunt simple și directe (Samuelson și Nordhaus, 2010). Investițiile străine vor spori dezvoltarea economică și bunăstarea, conducând la creștere economică (Samuelson și Nordhaus, 2010).

În timpul fazei descendente a ciclului economic, economiștii au început să dezbată cauzele recesiunilor economice periodice. Trecerea de la teoriile crizei la teoriile ciclului economic, care fusese relativ neglijată în perioada de expansiune, a căpătat din nou consistență. Juglar, care menționa despre acele „*crize comerciale și returul lor periodic*” (Juglar, 1889) este unul dintre teoreticienii care au susținut teoriile ciclului economic.

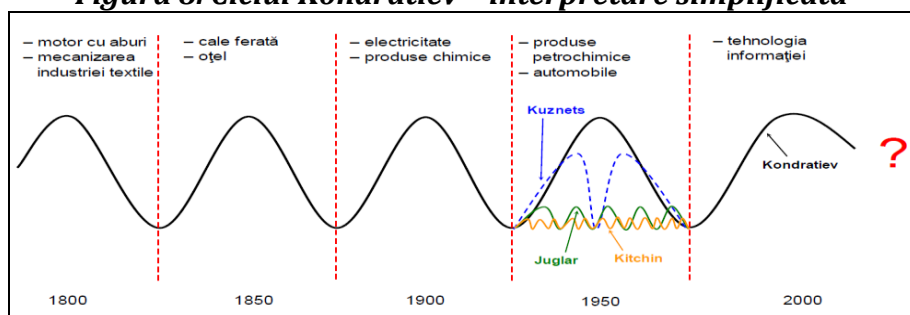
Economia trece prin patru faze în mod repetat, fără o frecvență regulată, predictibilitate precisă sau amplitudine egală, din cauza dezechilibrelor macroeconomice (sectorul de producție și piața forței de muncă), financiare (erodarea prețurilor, a dobânzilor și a stabilității monetare) și de încredere care se consolidează de la sine. Un ciclu economic este definit ca o secvență cu patru faze, după cum urmează:

- două faze critice (maxime și minime), cu efervescență și panică, și
- două faze tranzitorii (expansiune și contracție), cu transformări și realocări.

Economia de piață cunoaște evoluții ciclice care prezintă oscilații ale PIB în jurul tendinței pe termen lung (Isărescu, 2013). La mijlocul secolului trecut, ciclurile economice au fost caracterizate și clasificate, în literatura economică, în funcție de tipul și durata lor, ceea ce a dus la identificarea lor. Au fost astfel identificate patru categorii principale de cicluri, caracterizate prin comportamentul următoarelor elemente distincte:

- Ciclurile Kitchin, care durează aproximativ 40 de luni, sunt determinate de nevoia de refacere a stocurilor;
- Ciclurile Juglar, care durează aproximativ 10 ani și sunt determinate de comportamentul marilor procese industriale;
- Ciclurile Kuznets, care sunt determinate de procesele demografice care influențează comportamentul sectorului construcțiilor și investițiile în infrastructură, care durează aproximativ 15-25 de ani;
- Ciclurile Kondratiev, care implică inovațiile tehnologice pe termen lung și care durează aproximativ 50 de ani. Acestea sunt declanșate de inovații tehnologice semnificative și sunt compuse din cicluri pe termen mai scurt (Isărescu, 2013).

Figura 8. Ciclul Kondratiev – interpretare simplificată



Sursa: Isărescu, 2013

Figura 8 oferă o ilustrare simplificată a ciclului Kondratiev, care pune accentul pe compunerea unor cicluri cu durată mai scurtă (pentru stocuri și investiții în active fixe și în infrastructură), precum și pe inovații tehnologice semnificative, care au condus la expansiuni, vârfuri, contracții și depresiuni, și în mod cumulativ la câștiguri de productivitate și câștiguri de valoare (Isărescu, 2013).

În literatura economică se menționează că ciclurile economice durează între 2 și 10 ani (Samuelson și Nordhaus, 2010). Mai mult, perioadele lungi de creștere economică din secolul trecut sunt echilibrate de recenta criză financiară, ceea ce indică faptul că frecvența și durata fazelor ciclului s-au schimbat, deoarece fazele de expansiune au crescut, iar cele de contracție s-au redus (Isărescu, 2013). Luate împreună, aceste modificări au dus la modificări ale modului în care sunt percepute ciclurile. Ca urmare, teoria ciclurilor a evoluat. Ritmul inovațiilor tehnologice a automatizat și accelerat procesele de producție (robotizarea și producția de masă și diversificată), a modernizat metoda de livrare a bunurilor și serviciilor (canale online), a modificat comportamentul consumatorilor (sensibilitate sporită la ofertă¹³) și a schimbat comportamentul ciclurilor.

Teoriile ciclului economic au încercat să găsească soluții eficiente, măsuri anticiclice, pornind de la înțelegerea condițiilor care declanșează crizele până la politici anticiclice și programe anticiclice preventive. Oferta își creează propria cerere (Legea lui Say), conform teoriei suprainvestiției. Astfel, oferta de factori de producție este esențială. Investițiile excesive conduc la o supraeconomisire, care permite acumularea de resurse și finalizarea investițiilor.

În timpul fazei de expansiune, problemele legate de colectarea de capital pentru investiții¹⁴ (din economii și profituri) sunt agravate de costurile de producție mai mari și de concentrarea acestora în industriile/sectoarele bunurilor de consum, care devin dificil de

¹³ Legea lui Say, „oferta își creează propria cerere”, este aplicată cu succes în activitatea comercială, unde factorii de producție au fost înlocuiți cu bunuri și servicii.

¹⁴ Investițiile scad, consecință a reducerii marjelor de profit.

finanțat și creează condițiile de intrare în recesiune. Din cauza ieftinirii acestora, cererea de factori de producție a fost ridicată. Marea Depresiune este un bun exemplu al modului în care teoria economică tradițională a fost incapabilă să descrie amploarea recesiunii economice. Conform teoriei economice keynesiene, cererea agregată este principalul factor determinant al producției economice, nu cantitatea de factori de producție disponibili.

Pentru a crește cererea agregată, se utilizează politici macroeconomice care pun accentul pe politica fiscală. Fazele ciclului (în ceea ce privește intensitatea și longevitatea) sunt determinate de investiții, care sunt influențate de cererea agregată. Deoarece nu există un stimulent constant al cererii agregate, teoreticienii monetariști își îndreaptă din nou atenția către ideile economiștilor clasici și către oferta agregată. Economia se autoreglează, potrivit teoriei monetariste, care subliniază importanța politicii monetare discreționare și a independenței băncilor centrale, și a reglementărilor, în lipsa politicilor activiste (ex. politica fiscală).

În ciuda faptului că aceste teorii au fost construite în momente diferite sau au abordat probleme diferite, componenta-cheie în jurul căreia s-au învârtit, indiferent de momentul în care au fost construite, a fost nevoia de a aborda o problema clar evidențiată. În cazul monetarismului, problema care trebuia rezolvată pare mai evidentă în retrospectivă, după cum sugerează Macleod, datorită acelui „fel al situației de stagflație”. Este incert dacă în viitor problemele vor fi „clar identificate” și abordate din punctul de vedere al teoriei ciclului (și nu doar din această perspectivă).

Scopul teoriei ciclului real de afaceri (RBC – Real Business Cycle) este de a aborda șocurile tehnologice externe (de productivitate) prin minimizarea rolului cererii agregate și eliminarea completă a acesteia, în timp ce crește rolul ofertei agregate.

Într-o lume imaginară, în care piețele sunt perfect eficiente, salariile și prețurile sunt flexibile, iar agenții economici sunt raționali și nu sunt supuși erorilor sistematice (Lucas, 1972), pot fi realizate analize microeconomice (Janssen, 2008) ale comportamentului gospodăriilor sau al firmelor, utilizate pentru a dezvolta macroeco-

nomic (Barro, 1993) (microfundații), analize economice care iau în considerare comportamentul microfundațiilor și care nu se bazează exclusiv pe corelații între datele istorice (Lucas, 1976).

Conform teoriei ciclului real de afaceri (RBC), ciclul de afaceri este afectat exclusiv de șocurile tehnologice. Aceste șocuri vor modifica ciclul în ceea ce privește impactul său asupra alocării forței de muncă, a nivelului stocurilor și a timpului de realizare a investițiilor viitoare. Conform acestei teorii, politica macroeconomică nu afectează economia în mod real, ci influențează doar prețurile. Conform teoriei ciclului real de afaceri, expansiunile și recesiunile economice sunt considerate ca fiind răspunsuri eficiente la schimbări externe într-un mediu economic real.

Teoria neokeynesiană a fost elaborată ca răspuns la realitățile pieței în ceea ce privește comportamentul prețurilor și condițiile de competitivitate. În plus față de condițiile dure impuse de modelele neoclasice, teoria neokeynesiană include condiții privind concurența imperfectă și lipsa flexibilității prețurilor și a veniturilor salariale. Consecința acestui fapt este că politicile macroeconomice trebuie să joace un rol de echilibrare a piețelor, deoarece flexibilitatea totală a prețurilor nu este în prezent o realitate.

Sentimentul și așteptările de pe piață sunt importante pentru a face ca politicile de macrostabilizare să fie eficiente, chiar și atunci când acestea nu afectează direct variabilele macroeconomice. Cu toate acestea, crearea unui mediu de afaceri pozitiv necesită capacitatea politicilor de macrostabilizare de a insufla încredere și optimism.

c. Uniunea Bancară (UB) – viziunea inițială din 2010

Proiectul UB este expresia reflecției, în cadrul UE, asupra consolidării UEM, declanșată de criza economică și financiară din 2007-2009. În viziunea inițială din 2010 și apoi din 2012, când au început pregătirile pentru negociere, UB era gândită ca o construcție instituțională pe trei piloni: MUS, MUR și sistemul comun de garantare a depozitelor (SGD).

Inițial, UB este deschisă țărilor din zona euro, care devin membre ale structurii, dar și țările din afara zonei euro pot participa, de asemenea, pe bază de voluntariat. „Raportul celor cinci președinți” constituie o foaie de parcurs bun pragmatică pentru aprofundarea UEM, stabilind principiile și etapele necesare în acest sens. Raportul evidențiază necesitatea atingerii a patru obiective esențiale: uniunea economică, uniunea financiară, uniunea fiscală și uniunea politică. Perfecționarea funcționării UEM nu poate fi realizată altfel decât printr-o coordonare strânsă a politicilor economice, până cel târziu în 2025.

Este adevărat că, date fiind provocările interesele și responsabilitățile comune, raportul face trimitere cu precădere la statele membre ale zonei euro, asumând însă că acest proces de consolidare a UEM nu exclude sub nicio formă participarea tuturor statelor membre ale UE. Desăvârșirea UEM vizează asigurarea unei vieți mai bune și echitabile cetățenilor, consolidarea Uniunii și întărirea capacității acesteia de a face față provocărilor care vor urma, fără a fi un scop în sine. Raportul evidențiază faptul că UEM este o construcție bună, dar finalizată parțial. Elementele care necesită consolidare sunt: asigurarea prosperității pornind de la o creștere economică echilibrată, prețuri stabile și o economie socială de piață competitivă, care să asigure integrarea forței de muncă și progresul social.

Prin intermediul realizării unei guvernante mai bune atât la nivel european cât și național, al unei administrații publice coerente și eficiente, ca și al unor politici economice sustenabile, statele membre trebuie să aibă capacitatea individuală de a preveni crizele cât mai bine, prin reacții eficiente la nivel național și coordonate la nivel european. Astfel, flexibilitatea economiilor și existența unor zone-tampon de natură fiscală ar trebui să întărească capacitatea de absorbție a șocurilor la nivel național.

Odată pregătite la nivel individual, statele membre trebuie să fie capabile să-și asume împreună impactul șocurilor prin prisma partajării riscurilor. Integrarea piețelor financiare și de capital poate fi o soluție pe termen scurt în acest sens, câtă vreme este acom-

paniată de existența unei plase de siguranță financiară de ultim resort. În această situație este vorba de partajarea riscului cu sectorul privat.

Pe termen mediu, odată ce structurile economice converg către standarde optime la nivel european, se poate discuta despre consolidarea partajării riscului cu sectorul public, prin intermediul unui mecanism de stabilizare fiscală a zonei euro. Discrepanțele existente, între care pot fi menționate diferențele zonale majore de angajare a forței de muncă, de conduită prociclică sau contraciclică a politicii fiscale, în unele zone față de altele, generează fragilitate și vulnerabilitate la nivelul întregii Uniuni.

În viziunea Raportului celor 5 președinți, soluționarea acestor probleme era văzută atunci ca fiind posibilă prin continuarea unui proces de convergență durabilă. În acest sens au fost identificate patru zone necesar a fi dezvoltate:

- i) Uniunea economică, garant al existenței caracteristicile lor structurale necesare pentru asigurarea prosperității în cadrul Uniunii monetare;
- ii) Uniunea financiară, garant al solidității monedei euro și facilitator al creșterii gradului de partajare a riscului cu sectorul privat¹⁵;
- iii) Uniunea fiscală, pentru a asigura stabilitate și sustenabilitate fiscală;
- iv) Uniunea politică, fundament al celor menționate mai sus, prin prisma întăririi legitimității instituționale și a răspunderii democratice.

Cele patru zone sunt interdependente și, prin urmare, ritmul lor de dezvoltare trebuie să fie uniform la nivelul tuturor statelor membre. Este lesne de înțeles că această viziune va conduce inevitabil la nevoia de partajare a suveranității în cadrul unor instituții comune, care deja există și au capacitatea de a acomoda gradual această necesitate.

¹⁵ Odată cu finalizarea Uniunii bancare și accelerarea Uniunii piețelor de capital.

Partajarea suveranității implică acceptarea de către statele membre a unui nivel ridicat de luare în comun a deciziilor aferente politicilor economice naționale și bugetelor. Abordarea etapizată a acestor acțiuni este justificată de modificările cadrului juridic la nivelul Uniunii și este o condiție esențială pentru realizarea unei convergențe depline din punctul de vedere economic și al cadrului de reglementare aferent statelor membre.

d. Mecanismul European de Stabilitate (MES) – viziunea inițială din 2010

Mecanismul european de stabilitate (MES) este activ din octombrie 2012. MES este un mecanism de protejare a zonei euro și de soluționare permanentă a crizelor potențiale, având ca acționari statele membre. MES are un capital vărsat de 80 de miliarde EUR și un capital la cerere de 620 de miliarde EUR. Capacitatea financiară de susținere este de 500 de miliarde EUR (capacitate de creditare), iar garantarea credibilității este susținută de o capacitate financiară de 200 de miliarde EUR (fonduri de rezervă pentru credibilitatea instituției în fața creditorilor). Sectorul bancar din zona euro este sprijinit prin emiterea de obligațiuni pentru asistență financiară și finanțarea împrumuturilor necesare pentru consolidarea sistemului bancar.

Finalizarea și consolidarea UEM, ruperea cercului vicios dintre bănci și datorii suverane și prevenirea crizelor bancare și a consecințelor acestora asupra contribuabililor și a celor care economisesc sunt, toate, obiective ale UB. Acest lucru este realizat pentru a restabili încrederea pieței în moneda unică și pentru a consolida stabilitatea financiară în cadrul pieței unice.

Un sector financiar adecvat este necesar pentru creșterea economică, dezvoltarea și accelerarea investițiilor, iar acest lucru poate fi realizat numai prin crearea unui nou cadru de reglementare pentru sistemul financiar global, prin instituirea unui sistem financiar sigur, responsabil, și care să sprijine creșterea economică în UE și prin finalizarea inițiativei privind UB.

CAPITOLUL 2:

REGULI VERSUS DISCREȚIE ÎN UNIUNEA BANCARĂ ÎN VIZIUNEA INIȚIALĂ A PROIECTULUI. CÂT DE EFICIENTĂ POATE FI INTRAREA ÎN UNIUNEA BANCARĂ

2.1. Eficiența Uniunii Bancare din perspectiva viziunii inițiale din 2010

a. Consolidarea cadrului instituțional

Criza financiară din 2007-2009 a condus la propagarea unor efecte negative mult peste așteptările piețelor. Procesul de convergență a cadrului de reglementare și supraveghere demarat în cadrul proiectului Lamfalussy avansa, însă nu cu viteza necesară, dată fiind amplitudinea efectelor negative generate de criză.

Președintele Comisiei, José Manuel Barroso, a înființat în anul 2008 „Grupul independent la Nivel Înalt pentru supravegherea financiară” (The independent High Level Expert Group on financial supervision), a cărui primă reuniune a avut loc în data de 12 noiembrie. Grupul urmează a fi prezidat de Jacques de Larosi re, iar obiectivul activității lui este de a face recomandări Comisiei în sensul consolidării activităților de supraveghere la nivelul tuturor sectoarelor financiare active în spațiul economic european. Scopul final al Grupului este creșterea și consolidarea eficienței, a gradului de integrare și a solidității tuturor mecanismelor sistemului european de supraveghere și, totodată, a autorităților de supraveghere europene și a omologilor lor la nivel internațional.

Grupul a publicat primele recomandări în luna februarie 2009, astfel încât Comisia să dispună de rezultatele activității Grupului și de suficient timp în vederea pregătirii discuțiilor șefilor de state și de guverne în cadrul Consiliului European care are loc în luna martie. După începerea activității Grupului, președintele Comisiei, José Manuel Barroso a subliniat două idei esențiale care vor defini activitatea Grupului:

i) distorsiunea existentă între piețele financiare și activitatea de supraveghere: *„Sunt încântat că Jacques de Larosière și membrii grupului au reușit să înceapă atât de rapid activitatea lor importantă. Există o nepotrivire evidentă între piețele financiare și supravegherea europeană și mondială, care rămâne în mare parte națională”.*

ii) fragilitatea stabilității financiare și nevoia de protecție: *„...rolul Grupului este de a prezenta propuneri concrete care să contribuie la o mai mare stabilitate financiară și să contribuie la maximizarea protecției pentru deponenți, asigurați și investitori”.*

Grupul a avut următoarea componență:

- Jacques DE LAROSIERE, președinte
- Leszek BALCEROWICZ
- Otmar ISSING
- Rainer MASERA
- Callum Mc CARTHY
- Lars NYBERG
- José PEREZ FERNANDEZ
- Onno RUDING.

Ca urmare a propunerilor Grupului, Comisia a luat decizia de a înființa Sistemul European de Supraveghere Financiară (SESF), operațional la începutul anului 2011, cu o structură formată din patru elemente prudențiale, trei microprudențiale (Autoritatea Bancară Europeană – ABE, Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale – AEAPÖ și Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe – AEVMP) și una macroprudențială (Comitetul European pentru Risc Sistemic – CERS).

Supravegherea microprudențială este realizată și se caracterizează printr-un sistem multistratificat de autorități separate în funcție de sectorul vizat (bancar, asigurări și piețe de valori mobiliare) și nivelul de supraveghere și reglementare (UE și național).

Autoritatea Bancară Europeană¹⁶, construită pe fundamentul CEBS, este organism cu personalitate juridică, autonomă financiar și administrativ, și urmărește îmbunătățirea și dezvoltarea sistemului unic de supraveghere, precum și consolidarea supravegherii trans-frontaliere a instituțiilor bancare ce își desfășoară activitatea în UE. Astfel, ABE devenind un element important în arhitectura financiară europeană, care întărește convergența sectoarelor de reglementare și supraveghere prudențială.

Directiva 2013/36/UE conferă ABE dreptul de a elabora standardele tehnice de reglementare (STR) și de implementare (STI), precum și ghiduri și recomandări aferente. Nu în ultimul rând, ABE are un rol important în asigurarea transparenței și a unui tratament corect în relația furnizorilor cu consumatorii de produse și servicii financiare.

Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale¹⁷ (AEAPO) este în centrul supravegherii asigurărilor și pensiilor ocupaționale în UE. AEAPO este un organism independent al Comisiei Europene, Parlamentului European și Consiliului UE, are rol consultativ și are scopul de a stimula stabilitatea financiară și încrederea în piețele de asigurări și pensii.

Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe¹⁸ este o autoritate independentă a UE care contribuie la protejarea stabilității

¹⁶ Înființată prin Regulamentul (UE) nr. 1093/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității Europene de Supraveghere (Autoritatea Bancară Europeană), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/78/CE a Comisiei.

¹⁷ Înființată prin Regulamentul (UE) nr. 1094/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității Europene de Supraveghere (Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii ocupaționale), de modificare a deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a deciziei 2009/79/CE a Comisiei.

¹⁸ Înființată prin Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de

sistemului financiar al UE, prin îmbunătățirea protecției investitorilor și promovarea unor piețe financiare stabile și ordonate. Pentru asigurarea unei bune coordonări a celor trei autorități de supraveghere, microprudențială între ele a fost creat Comitetul comun¹⁹, cu scopul de a facilita colaborarea strânsă și în termeni reguțați pentru realizarea unei supravegheri coerente la nivel transsectorial.

Supravegherea macroprudențială presupune supravegherea sistemului financiar în ansamblu, are ca obiectiv principal prevenirea sau atenuarea riscurilor la adresa întregului sistem financiar european și a fost atribuită CERS, un organism nou-înființat²⁰ și dedicat acestei activități. Prin prisma misiunii sale de monitorizare și evaluare a riscurilor la adresa stabilității financiare și în măsura în care se impune de a emite avertizări preventive, precum și de a recomanda măsuri specifice autorităților, CERS are ca sarcini principale: identificarea riscurilor sistemice după analizarea informațiilor relevante colectate, emiterea de avertismente în situația în care consideră ca riscurile sistemice sunt semnificative, formularea de răspunsuri aferente riscurilor identificate prin emiterea de recomandări de acțiune, monitorizarea urmării avertizărilor și recomandărilor și cooperarea și coordonarea cu Autoritatea Europeană de Supraveghere (AES) și cu forurile internaționale. CERS este format din președinții celor trei autorități europene de supraveghere și reprezentanți ai băncilor centrale naționale ale statelor membre ale UE. Președinția CERS este asigurată de președintele BCE.

modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei.

¹⁹ Înființarea acestui for este evidențiată la art. 54 din Regulamentul (UE) nr. 1093/2010, Regulamentul (UE) nr. 1094/2010 și Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

²⁰ Înființat prin Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010, privind supravegherea macroprudențială la nivelul UE a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic și Regulamentul (UE) nr. 1096/2010 al Consiliului din 17 noiembrie 2010, privind acordarea unor competențe specifice BCE referitoare la funcționarea Comitetului European pentru Risc Sistemic.

b. Reforma reglementării și supravegherii sistemului financiar european

Desăvârșirea proiectului UB este intrinsec legată de procesul de creare a ceea ce se dorește a fi o UEM veritabilă și vizează facilitarea unei implementări optime și oportune a reglementarilor bancare europene la nivelul tuturor statelor participante. Odată ce măsurile sunt luate (expresie a reglementărilor și instrumentelor de implementare aferente), piața unică și sistemul bancar european beneficiază de creșterea și consolidarea a trei elemente esențiale: transparență, unitate și încredere.

În primă instanță, originile reșezării construcției cadrului de reglementare la nivel european coincid cu Procesul Lamfalussy inițiat în decembrie 1998, urmat 10 ani mai târziu (2008) de Raportul Larosière, care au condus la reformarea cadrului de reglementare. Procesul Lamfalussy a fost o reacție a factorilor de decizie europeni care a coincis, ca moment, și cu manifestarea a trei crize cu implicații și consecințe regionale, la prima vedere, dar cu un consistent potențial de contagiune.

Prima a fost Criza asiatică (1997-1999), începută în Thailanda în iulie 1997 prin devalorizarea considerabilă a monedei locale (bath-ul), ca urmare a deciziei Guvernului de a lăsa cursul de schimb să floteze liber, după ce moneda fusese înainte legată de dolar.

A urmat Criza financiară rusă din 1998 (febra rusă), declanșată, la rândul ei, de Criza asiatică din 1997-1999, care a condus la scăderea prețurilor materiilor prime, a căror comercializare explică în proporție de 80% profitul din exporturile Rusiei. Acestea au fost urmate de Criza economică din Argentina (1999-2002), care a provocat o creștere generalizată a șomajului, tensiuni sociale și politice și intrarea în incapacitate de plată a datoriei, urmată stagnare timp de circa 15 ani.

Consecințele acestor crize, devalorizarea monedei, deteriorarea competitivității exporturilor, șomajul la scară mare, tensiunile sociale și politice, incapacitatea onorării plăților aferente datoriei publice nu aveau cum să treacă neobservate și fără a stârni preocuparea autorităților europene. Astfel, nevoia stringentă de luare a

unor măsuri în vederea integrării serviciilor financiare a fost una dintre concluziile esențiale ale reuniunii din 1998 a Consiliului European. După un an, Comisia a prezentat Planul de acțiune pentru serviciile financiare (FSAP – Financial Services Action Plan).

Dificultatea proceselor de elaborare și transpunere în legislațiile naționale ale statelor membre a reglementărilor a fost considerată drept cel mai posibil vector de eșec al planului de acțiune. Soluția a fost constituirea grupului consultativ "The Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets", condus de Alexander Lamfalussy, primul președinte al Institutului Monetar European, viitoarea Bancă Centrală Europeană.

Grupul consultativ a propus o abordare a procesului de reglementare în sfera serviciilor financiare pe patru niveluri, într-o manieră integrată, astfel:

- la primul nivel, Parlamentul și Consiliul Uniunii Europene, pornind de la propunerile Comisiei Europene, vor adopta reglementări fundamentale, făcând uz de procedura deja existentă a codeciziei;
- la al doilea nivel, reglementările fundamentale vor fi detaliate, actualizate sau, după caz, completate cu norme tehnice privind implementarea, norme adoptate de Comisia Europeană cu consultarea în prealabil a reprezentanților statelor membre (cum ar fi Comitetul Bancar European – European Banking Committee, pentru sectorul bancar);
- la al treilea nivel, comitetele de specialitate, formate din reprezentanți ai autorităților naționale de supraveghere, având rol de sprijin pentru Comisie în vederea adoptării reglementărilor și normelor tehnice, vor fi responsabile cu activitatea de reglementare, elaborarea de ghiduri și recomandări aferente acesteia; la al patrulea nivel se regăsește activitatea de monitorizare a acțiunilor de la primele trei etape.

În faza inițială, procesul Lamfalussy a vizat exclusiv activitatea piețelor de capital, însă ulterior recomandările comitetului au fost extinse și asupra sectoarelor bancar și al asigurărilor. Procesul

Lamfalussy a marcat momentul schimbării de paradigmă în ceea ce privește abordarea procesului și elaborarea cadrului de reglementare al sectoarelor serviciilor financiare și a contribuit semnificativ la construirea și consolidarea construcției arhitecturii de reglementare și supraveghere a serviciilor financiare la nivel european.

Înființarea Comitetului European al Supraveghetorilor Bancari (CESB), în luna noiembrie 2003, centru independent de reflecție format din reprezentanți de rang înalt ai autorităților de reglementare și supraveghere ai statelor membre ale UE, având sarcina de a dezbate și coordona în mod obiectiv toată problematica de interes comun din zona sectorului bancar, este una dintre realizările notabile, consecință a procesului Lamfalussy. Comitetul European al Supraveghetorilor Bancari va deveni ulterior Autoritatea Bancară Europeană (ABE). În activitatea sa, CESB a avut contribuții notabile în ceea ce privește consolidarea colaborării tuturor autorităților de supraveghere, prin inițierea și apoi întărirea cooperării intraeuropene, acoperirea acțiunilor de consiliere și asistență tehnică pentru Comisia Europeană, implementarea în mod unitar a directivelor UE și întărirea convergenței acțiunilor de supraveghere bancară și, nu în ultimul rând, prin creșterea operabilității supraveghetorilor bancari (care au primit informații mai transparente și comparabile) odată cu dezvoltarea standardelor de raportare financiară (Standarde Financiare de Raportare – FINREP) și prudențială (Cadrul Comun de Raportare – COREP).

c. Creșterea valorificării potențialului pieței unice

Piața unică este pilonul central al proiectului european pentru a facilita libera circulație a cetățenilor, serviciilor, bunurilor și capitalurilor, oportunități pentru întreprinderi și posibilitatea consumatorilor de a face alegeri optime la prețuri corecte. Cetățenii europeni trebuie să poată călători, locui, studia sau lucra acolo unde doresc.

Planul Comisiei Europene de a elibera și dezvolta potențialul pieței unice este evidențiat în Strategia pieței unice.

Există însă bariere care, pe de o parte, împiedică materializarea acestor beneficii (de ex. situațiile în care regulile pieței unice sunt necunoscute, neimplementate corespunzător sau deloc ori subminate), iar pe de altă parte, scot în evidență importanța capacității de adaptare a pieței unice la un mediu dinamic și în continuă schimbare (idei și modele noi).

În acest sens, la momentul gândirii proiectului UB, Comisia a decis adoptarea unui set de măsuri pentru a dinamiza piața unică și a crește valorificarea potențialului acesteia, măsuri care vizează următoarele aspecte:

1. *Dezvoltarea echilibrată a economiei colaborative*, care va facilita consumatorilor accesul la o ofertă de piață mai diversificată și la prețuri competitive. Există însă reglementări naționale diferențiate, care generează efecte, la rândul lor, diferențiate (unele încurajează activitatea, în vreme ce altele o restrâng), ceea ce conduce la incertitudine juridică. Astfel, începând cu anul 2016 (iunie), Comisia Europeană a inițiat o acțiune de comunicare detaliată de orientări referitoare la normele și recomandările de politică. Comunicarea detaliată implică pregătirea unui ghidaj ce clarifică problemele cu care se confruntă operatorii de piață și autoritățile publice vizavi de condițiile de acces pe piață, regimul fiscal aplicabil, regimul de asumare a răspunderii pentru platforme, protecția consumatorilor, precum și relațiile de muncă.
2. *Dezvoltarea întreprinderilor mici și mijlocii și a start-up-urilor* urmărește facilitarea accesului la finanțare, a înțelegerii reglementărilor fiscale în ceea ce privește TVA, a cadrului juridic și a modului de conformare față de cerințele de reglementare diferențiate la nivel de piață. În acest sens au fost inițiate acțiuni pentru optimizarea accesului la finanțare privată prin intermediul Planului de Investiții pentru Europa. Totodată, Comisia va proceda la simplificarea reglementărilor cu privire la TVA, înregistrarea companiilor va fi simplificată, iar antreprenorii, datorită

unei noi abordări a insolvenței, vor avea șansa de a începe un nou proiect în situația în care primul a eșuat.

3. *Creșterea oportunităților întreprinderilor și profesioniștilor de a-și extinde activitatea peste granițe.* La nivelul UE, în cazul a peste 5000 de profesii, sunt necesare calificări specifice pentru ca titlul profesional să poată fi folosit în vederea exercitării profesiei. Dacă, inițial, reglementările au avut în vedere protejarea cetățenilor, ulterior au blocat și deteriorează capacitatea de mobilitate a forței de muncă specializate. Comisia a pornit de la premisa că, odată eliminate aceste obstacole, se vor materializa șansele de a vedea noi companii intrând în piață, o creștere a competitivității și o reducere a prețurilor pentru consumatori. Astfel, Comisia a demarat un proces (începând cu anul 2014) de evaluare a profesiilor reglementate și ajustare a reglementărilor existente la nivelul tuturor statelor membre, iar din 2016 a introdus o nouă procedură digitală de recunoaștere a calificărilor profesionale, Cardul Profesional European (CPE)²¹ și Pașaportul de Servicii (PS)²². Totodată, în funcție de necesitate, Comisia va adresa problematica legată de cerințele de asigurare pentru întreprinderi și furnizorii de servicii de construcții.
4. *Adresarea limitărilor și restricțiilor din sectorul comerțului cu amănuntul,* vizează creșterea productivității acestui sector prin eliminarea barierelor și restricțiilor prin locația sau dimensiunea spațiilor de vânzare. În acest sens, Comisia va recomanda cele mai bune practici, pornind de la soluții care deja funcționează, în scopul de facilita autorităților

²¹ Procedura, disponibilă în prezent pentru asistenții medicali de îngrijire generală, kinetoterapeuții, farmaciștii, agenții imobiliari și ghizii montani, facilitează munca europenilor acolo unde sunt necesare competențe profesionale.

²² Procedură care va simplifica semnificativ procedura administrativă pe care trebuie să o urmeze furnizorii de servicii din UE pentru a-și extinde activitățile în alte țări ale UE.

posibilitatea de a detecta inadvertențele de reglementare și de a ajusta reglementările privind comerțul cu amănuntul.

5. *Prevenirea discriminării consumatorilor pe baza naționalității sau a locului de reședință.* Cu toate că legislația UE nu permite utilizarea criteriilor selective nejustificate de natura reședinței sau naționalității, clienții pieței europene reclamă destul de des existența unor astfel de tratamente, atât în cazul comerțului online cât și în cazul comerțului în persoană. Pentru a contracara și îndrepta astfel de practici, Comisia urmărește revizuirea reglementărilor și a recomandărilor de implementare, astfel încât consumatorii să nu se confrunte cu prețuri și condiții de vânzare sau de livrare diferențiate, cu excepția situațiilor în care există motive verificabile, care pot justifica astfel de tratamente.
6. *Modernizarea sistemului european de standarde.* Unul dintre elementele extrem de importante în procesul de construire a pieței unice este standardul, specificația tehnică voluntară aplicată produselor, materialelor, serviciilor și proceselor. Standardizarea produselor și serviciilor are o contribuție esențială din punctul de vedere al asigurării inovării, interoperabilității și siguranței, cu atât mai mult cu cât economia mondială este din ce în ce mai vizibil afectată de fenomene cu o dinamică și amplitudine în creștere, precum globalizarea, extinderea lanțurilor de aprovizionare, creșterea rolului tehnologiei informației și comunicațiilor, importanța în creștere a serviciilor și gruparea bunurilor și a serviciilor în pachete unice. În consecință, în colaborare și strânsă cooperare cu industria, cu organizațiile de standardizare europene și cu alte părți interesate, Comisia urmărește modernizarea parteneriatului de stabilire a standardelor. Obiectivele specifice vizează dezvoltarea unui hub internațional european pentru standardizare, care va permite realizarea potențialului de standardizare, standardizarea serviciilor și alinierea rezultatelor sistemului european de standardizare la prioritățile extinse ale politicii europene.

7. *Creșterea transparenței, eficienței și responsabilității în sectorul achizițiilor publice.* Sectorul achizițiilor publice presupune cheltuieli publice cu bunuri lucrări și servicii de peste 2.300,0 miliarde de euro pe an, echivalentul a circa 20% din produsul intern brut al UE, ceea ce face ca acest sector să fie esențial pentru economia europeană. Astfel, normele și reglementările europene vizează în primul rând asigurarea unei utilizări eficiente a resurselor publice (banii contribuabililor), reducerea fenomenului de corupție și accentuarea proceselor de modernizare a administrației publice. Crearea unor noi oportunități de afaceri și eficientizarea administrației publice sunt consecințe directe ale transparenței și competitivității proceselor de achiziții publice, susținând creșterea economică și crearea a noi locuri de muncă. Normele minime armonizate stabilite prin reglementările europene privind achizițiile publice au fost transpuse în legislația națională a statelor membre începând din 2016 până în 2018 (pentru e-achiziții). Aspectele legate de achizițiile publice aferente proiectelor de infrastructură la scară largă vor fi evaluate ex-ante de statele membre, cu ajutorul unui mecanism voluntar. Acest mecanism este pus la dispoziție de Comisie în vederea evitării litigiilor prelungite și a accelerării investițiilor. Comisia va promova crearea de rețele între organisme de examinare în primă instanță și va oferi asistență juridică și tehnică țărilor UE pentru a crea organisme de remediere rapide și echitabile. Comisia și țările UE vor stabili registre de contracte care să acopere ciclul de viață al contractelor. Acest lucru va îmbunătăți transparența și calitatea sistemelor naționale de achiziții și va sprijini dezvoltarea unui instrument de analiză a datelor și de detectare a anomaliilor.
8. *Consolidarea cadrului european privind proprietatea intelectuală* este esențială pentru promovarea inovării și dezvoltarea creativității, motoare esențiale pentru crearea

de locuri de muncă și îmbunătățirea competitivității. Pentru a putea concura la scară internațională, UE are nevoie de un cadru de reglementare a drepturilor de proprietate intelectuală atractiv, accesibil și eficient. Primii beneficiari sunt întreprinderile (IMM) cu un nivel redus de resurse posibil a fi alocate pentru gestionarea proprietății intelectuale. Protecția proprietății intelectuale a rămas fragmentată la nivel european, în pofida avansurilor înregistrate prin adoptarea sistemului unitar de brevete și reforma mărcii. În cele din urmă, Comisia va da o formă reală brevetului unitar și va clarifica modul de interacțiune dintre acesta, brevetele naționale și certificatele naționale suplimentare de protecție. După cum s-a anunțat deja în strategia pieței unice digitale, Comisia va revizui aplicarea normelor UE privind proprietatea intelectuală în conformitate cu abordarea „urmăriți banii”, al cărei scop este de a priva persoanele care încalcă drepturile de proprietate intelectuală la scară comercială de fluxurile lor de venituri, mai degrabă decât urmărirea persoanelor pentru încălcarea dreptului de proprietate intelectuală.

9. *Asigurarea unei culturi a conformității și a implementării inteligente pentru a contribui la realizarea unei adevărate piețe unice.* Chiar și atunci când serviciile naționale și UE existente oferă informații și asistență, acestea sunt fragmentate, incomplete și de o calitate diferită. Procedurile online din unele state membre sunt inaccesibile utilizatorilor din alt stat membru, ceea ce face ca utilizatorii să nu își poată exercita drepturile în același mod ca localnicii. Un alt motiv pentru care multe dintre oportunitățile pe care le oferă piața unică nu sunt o realitate este faptul că legislația UE nu a fost pe deplin implementată sau aplicată. Nerespectarea slăbește potențialul pieței unice și scade încrederea cetățenilor în aceasta. La jumătatea anului 2015, aproximativ 1 090 de proceduri de încălcare a dreptului comunitar

erau în curs. Există încă prea multe produse nesigure și neconforme vândute pe piața UE, ceea ce dezavantajează întreprinderile conforme și pune în pericol consumatorii. În mai multe domenii, nu este aplicat principiul recunoașterii reciproce conform căruia mărfurile comercializate în mod legal într-un stat membru beneficiază de dreptul la liberă circulație și pot fi vândute într-un alt stat membru. Acest lucru împiedică companiile, în special IMM-urile, să-și vândă produsele în altă parte a UE. În acest context, Comisia a adoptat, în mai 2017, un pachet de măsuri pentru a facilita persoanele și companiile care doresc să lucreze, să locuiască sau să facă afaceri într-o altă țară a UE și pentru a contribui la asigurarea că sunt respectate reglementările europene agreeate de comun acord. Astfel, CE a adoptat o propunere de regulament de stabilire a unui portal digital unic (SDGs), sursă de informații complete despre reguli, proceduri, servicii de asistență etc., disponibilă pentru a facilita mobilitatea oricărei persoane fizice sau juridice.

De asemenea, pentru fi în măsură să obțină, în cazuri clar încadrate, informații în timp util, cuprinzătoare și fiabile de la actori selectați de pe piață în cazuri specifice și, în ultimă instanță, atunci când există indicii de dificultăți grave în aplicarea legislației UE privind piața unică, CE a adoptat propunerea de creare a Instrumentului de informare a pieței unice (SMIT). A fi supus unei solicitări de informații SMIT nu implică nicio abatere, iar SMIT nu va permite Comisiei să urmărească cazuri de încălcare a dreptului comunitar împotriva jucătorilor individuali de pe piață. SMIT nu este o nouă procedură de executare, ci mai degrabă un instrument care poate fi utilizat în cadrul actualei proceduri de încălcare a dreptului comunitar, în temeiul articolului 258 TFUE și ca ultimă instanță.

Nu în ultimul rând, pentru a îmbunătăți în continuare acest serviciu gratuit, care oferă soluții rapide și pragmatice

oamenilor și companiilor din UE când se confruntă cu dificultăți în relația cu administrațiile publice în timp ce se mută sau își desfășoară afaceri transfrontaliere în UE, Comisia a adoptat un plan de acțiune SOLVIT.

d. Controlul riscului de contagiune

Stabilitatea unui sistem financiar este dată de capacitatea acestuia de a satisface simultan trei condiții: i) alocarea eficientă a resurselor prin procesul de intermediere financiară, ii) identificarea, evaluarea și administrarea riscurilor financiare, și iii) gestionarea șocurilor endogene, controlul șocurilor exogene și al fenomenelor de contagiune aferente acestora. Astfel, sistemul financiar devine un veritabil vector de propagare a stabilității economice, precondiție esențială, însă nu suficientă, pentru asigurarea dezvoltării economice durabile și sustenabile.

Banca Națională a României datorită dublei sale ipostaze de autoritate monetară și prudențială, are obiectivul fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor și un rol intrinsec în menținerea stabilității financiare.

Exercitarea atribuțiilor pentru asigurarea stabilității financiare se face prin prisma a trei acțiuni distincte, dar interdependente:

i) acțiunea de reglementare și supraveghere prudențială a sistemului bancar.

ii) formularea și transmiterea deciziilor și a măsurilor de politică monetară în condiții eficiente.

iii) supravegherea funcționării în condiții optime a sistemelor de plăți și decontări de importanță sistemică.

Totodată, dată fiind funcția de prevenție a supravegherii prudențiale, banca centrală are rolul de a identifica, atât la nivelul sistemului financiar în ansamblu cât și la nivelul componentelor acestuia, vulnerabilitățile și riscurile potențiale asociate acestora. Evaluarea incorectă a riscurilor, alocarea inefficientă a capitalului și capacitatea insuficientă sau redusă de identificare și contracarare a

fenomenelor de contagiune pot conduce la deteriorarea stabilității sistemului financiar și, implicit, la instabilitate economică.

Riscul sistemic este o consecință a evoluției unui proces sistemic (informațiile despre situația deteriorată sau chiar falimentul iminent al unei instituții financiar-bancare devin vectorul de propagare a unor efecte negative asupra situației financiare a altor instituții) până la stadiul de criză sistemică (situație în care funcționarea sistemului financiar-bancar va fi deteriorată, ca urmare a propagării/multiplicării procesului sistemic, fenomen ce va afecta masa critică a instituțiilor financiar-bancare relevante pentru sistem).

Consecința unei astfel de evoluții este funcționarea marginală sau blocarea funcționării sistemului de decontări și plăți, expresie a manifestării riscului sistemic. Globalizarea, creșterea considerabilă ca volum a operațiunilor de decontare, plățile electronice cu decontare mult mai rapidă etc. deteriorează posibilitatea partenerilor de a se cunoaște și accentuează probabilitatea ca aceștia să se autoexpună, chiar voluntar, la depășirea fondurilor proprii și/sau la imposibilitatea de a obține lichiditate imediată și la riscul de neîncasare a plăților.

Pe fondul lipsei de informații, atât în ceea ce privește acțiunile celorlalți participanți cât și vizavi de disponibilitatea instituțiilor bancare de a mai acorda împrumuturi, cumulul combinat al riscurilor dintre clienți nonbancari cu riscurile dintre intermediarii financiari poate accentua consecințele negative până la determinarea unui efect de domino. Într-un astfel de context, criza de lichiditate, vânzările rapide și/sau cu discounturi mari și retragerile unilaterale și neordonate din tranzacții sunt declanșatori suplimentari ai fenomenului²³ de risc sistemic.

²³ Falimentul Lehman Brothers (15 septembrie 2008) este cel mai recent fenomen de acest gen. Băncile europene au reacționat în primele 24 de ore. BCE, Banca Angliei și Banca Națională au intervenit prin injecții masive pentru menținerea lichidității necesare pe piețele monetare.

De asemenea, manifestarea riscului sistemic poate fi identificat la nivel național, regional sau internațional. iar cauzele pot fi de natură endogenă (apetit crescut pentru risc, supraveghere insuficientă, expunere mare față de piețe în creștere accelerată, dar vulnerabile și volatile etc.) sau exogenă (cu precădere interferența factorului politic în special în situațiile în care sistemul financiar bancar este deținut preponderent de stat, iar supravegherea are o elasticitate mare la cele mai mici persuasiuni politice).

Riscul aferent sistemelor de plăți cu decontare netă. Ca urmare a concentrării plăților interbancare în marea lor majoritate în sistemul de compensare multilaterală cu decontare netă, creează premisele pentru creșterea riscului asociat acestor plăți și, implicit, a probabilității de a deveni risc sistemic. Riscul se manifestă la sfârșitul zilei de decontare, ca urmare a lipsei de lichiditate a unuia dintre participanți, lipsă ce se transmite contrapărților care nu pot să-și încaseze fondurile. În sistemul de compensare, soldurile debitoare nete sunt cunoscute de bănci doar la finalul zilei. Această incertitudine este „asigurată” printr-un buffer suficient/optim de lichiditate. Dacă rezerva de lichiditate excede necesarul, o parte va rămâne neplăsată (managementul este insuficient de performant) dacă rezerva este deficitară raportată la necesar, iar diferența trebuie atrasă din piața de credite “overnight” la costuri ridicate (din nou, managementul este insuficient de performant), astfel încât menținerea unei rezerve acceptabile de lichiditate (cu influența marginală/acceptabilă asupra veniturilor băncii) se impune ca măsură de evitare a riscului.

În sensul prevenirii riscului specific, banca centrală a reglementat măsuri precum:

- (a) în cazul unui deficit de lichiditate între băncile de compensare, acesta este acoperit prin încheierea de acorduri de credit;
- (b) constituirea de garanții sub formă de titluri la banca centrală;
- (c) stabilirea unor niveluri-plafon de creditare de către banca centrală ca împrumutător de ultimă instanță.

Pentru statele membre ale UE, Raportul Lamfalussy a stabilit în sensul reducerii riscului sistemic și al creșterii capacității instituțiilor de compensare, o serie de măsuri²⁴, cu precădere pentru plățile aferente tranzacțiilor externe, precum:

- asigurarea cadrului legal fundamentat pentru furnizorul de servicii de compensare în vederea executării pozițiilor nete;
- înțelegerea clară de către toți participanții a impactului schemei de decontare asupra expunerilor la riscul de credit și riscul de lichiditate²⁵;
- stabilirea unor limite maxime privind expunerea (plafoane debitoare) fiecărui participant;
- asigurarea de către sistemele de compensare a finalizării zilnice a decontărilor²⁶;
- divizarea responsabilității privind managementul riscului între casa de compensații și participanți.

Riscul aferent sistemelor de plăți cu decontare brută. În aceste sisteme de plăți, premisele de materializare a riscului de lichiditate sunt semnificativ mai mici, deoarece procesarea și decontarea finală se fac doar pe baza disponibilităților în cont la banca centrală²⁷ și a creditelor aprobate, și la intervale mult mai mici de timp. În cazul acestor sisteme plata este făcută în timp real, deoarece sunt sisteme de plăți electronice care utilizează rețele de telecomunicații.

Posibilitatea manifestării riscului de lichiditate și a riscului revocării plății, în situația în care banca nu are lichiditate suficientă pentru a onora decontarea, se poate soluționa astfel:

²⁴ Pe lângă aceste măsuri, în unele țări a fost introdusă obligativitatea împărțirii pierderilor între participanți, solicitarea de garanții, supravegherea etc., cu scopul de conferi stabilitate sistemului de compensare cu decontare netă.

²⁵ Plățile forward care, prin natura lor, implică o diferență între cursul stabilit înaintea decontării și cursul din momentul decontării.

²⁶ Disponibilitatea unor resurse de credit și lichidități la care să se poată apela în cazul în care participantul cu poziția net-debitoare se găsește în imposibilitatea de a-și acoperi această datorie.

²⁷ Ceea ce asigură caracterul definitiv al decontării.

i) nu se operează dispozițiile de transfer, iar banii sunt returnați băncii plătitoare până când se formează disponibilități în cont și dispozițiile pot fi reintroduse;

ii) dispozițiile de transfer se păstrează la sistem în portofoliu/„linie de așteptare” (cartoteca) de unde se transmit gradual spre decontare pe măsură ce în cont se formează disponibilități echivalente;

iii) disponibilitățile pot fi asigurate prin deschiderea unei linii de credit cu maturitate de o zi²⁸.

Astfel, sistemul de plăți pe bază brută, prin reducerea substanțială a expunerilor interbancare pe parcursul zilei – ceea ce face improbabilă imposibilitatea acoperirii deficitului de lichiditate –, oferă posibilitatea eliminării riscului sistemic, o trăsătură esențială pentru banca centrală. Pe de o parte, asigurarea permanentă a lichidității este esențială, iar pe de altă parte, lichiditatea este o problemă de costuri pentru băncile comerciale și o problemă de volum de lichiditate la dispoziția băncilor comerciale și de nivel/risc de expunere a acestora.

Conceptul de *sistem de plăți de importanță sistemică* a fost introdus de Comitetul pentru sisteme de plăți și decontări de la Basel, în anul 2001. Aceste sisteme de plăți de importanță sistemică sunt reglementări internaționale obligatorii pentru băncile centrale care aderă la convențiile privind plățile internaționale, cu scopul de a preveni materializarea riscului de contagiune. Cu toate că, în timp, cauzele care declanșează o criză sistemică au fost identificate, în cea mai mare parte, esențiale pentru gestionarea optimă a unei crize sistemice sunt elementele sau fenomenele nu exclusiv de natură economică, premergătoare acesteia, care avertizează iminența declanșării unei crize sistemice. Semnalele pot fi, printre altele: încetarea activității bancare, consecință a deteriorării depozitelor bancare (de ex. lichidarea); etatizarea băncilor comerciale; creșterea creditelor neperformante peste limita de 10% raportat la totalul activelor sistemului bancar etc.

²⁸ În acest sens există mai multe variante: credit cu valoare fixă, credit pentru descoperit de cont, credit „repo” (un contract cu vânzare și răscumpărare).

Efectele manifestării generalizate a riscului sistemic (contagiunii) pot afecta toate categoriile de persoane implicate în activitatea bancară și pot fi sintetizate după cum urmează:

- *Dezintermedierea bancară.* Apariția în spațiul public a informațiilor privind insolvabilitatea (chiar dacă este vorba de o singură entitate) are capacitatea de a determina o scădere a încrederii în întregul sistem bancar și declanșarea fenomenului “bank run” (retragerea depozitelor de către clienți);
- *Alocarea ineficientă a resurselor.* Acest efect poate fi și o cauză declanșatoare a unei crize bancare. Concentrarea resurselor împrumutate pe un client mare, dar care devine ineficient, poate determina banca să-i reînnoiască finanțarea în speranța că acesta își va optimiza activitatea, iar banca își va recupera resursele plasate. Simultan, alți potențiali clienți profitabili nu vor beneficia de finanțare (fenomenul de “crowding-out”);
- *Creșterea ratelor de dobândă* este percepută ca o remunerare a creșterii riscului. Starea de insolvabilitate deteriorează lichiditatea, iar refacerea acesteia în condiții de stres este semnalizată prin remunerarea depozitelor la dobânzi vizibil peste cele existente în piață;
- *Distorsiunile fiscale și monetare.* Preluarea de către stat a pierderilor băncilor va genera presiuni pe bugetul de stat și un deficit bugetar mai mare;
- *Ineficiența politicilor economice.*

Criza financiară din 2007-2009 s-a propagat inițial pe canal financiar, iar ulterior pe canal economic. Pe canal financiar efectele identificate au fost diminuarea intermedierei și creșterea generalizată a costului creditelor. Penuria de lichiditate a fost o consecință iminentă. Băncile-mamă au anunțat reducerea considerabilă a liniilor de finanțare pentru filialele din România. Situația incertă și cu o dinamică rapidă a determinat investitorii străini să-și regândească intenția de investiție și să decidă să renunțe sau, oricum, să amâne orice investiții, iar investițiile de portofoliu au scăzut considerabil.

Pe canal economic s-a constatat intrarea în recesiune odată cu contracția economiilor dezvoltate. Instituțiile financiare internaționale au revizuit prognozele, creșterea economică real negativă fiind aproape generalizată. Dinamica schimburilor internaționale a scăzut, ceea ce a temperat importurile, însă exporturile au fost de asemenea afectate. Activitățile de producție au fost diminuate sau chiar blocate.

Transferurile de bani ale muncitorilor români din străinătate au scăzut considerabil, simultan cu o creștere a presiunii pe finanțarea deficitului extern, care la rândul lui a ajuns la 11,8% din PIB în 2008.

Contracția economică, în funcție de contextul economic din perioada anterioară declanșării crizei, poate genera deopotrivă o deteriorare a bonității clienților bancari (cu precădere persoane fizice, dar și persoane juridice) și incapacitatea de rambursare a datoriilor, tensiunile sociale iminente în astfel de situații, cu precădere după luarea măsurilor de corecție și deteriorarea solvabilității sistemului bancar. În astfel de situații, izolarea efectelor financiare de cele economice este improbabilă, cele două zone fiind inseparabile și interdependente. Într-un astfel de context, ceea ce trebuie neapărat protejat pe orice cale este încrederea populației în autorități și instituții. Simultan, parametrul economic cheie este lichiditatea sistemului financiar-bancar.

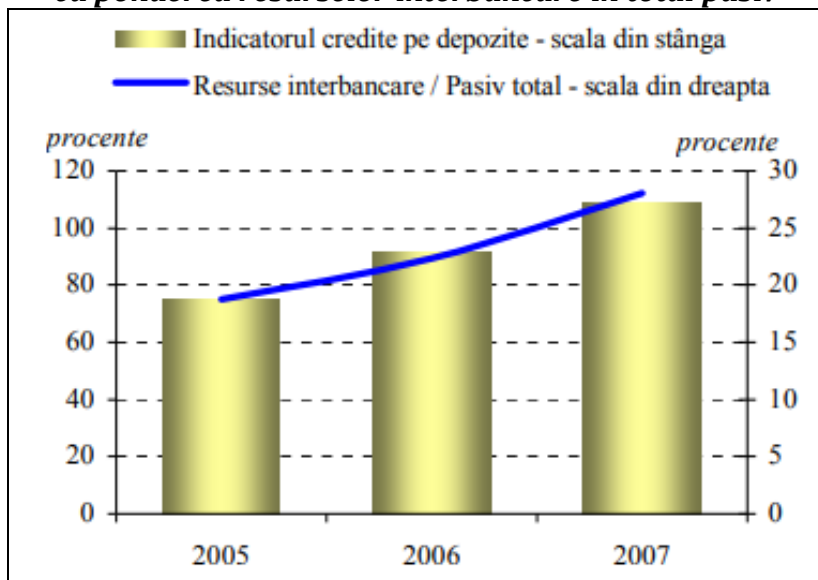
Efectul de contagiune se manifestă în mod uzual²⁹ cu ajutorul a doi vectori de transmisie: i) vectorul expunerii, care explică probabilitatea manifestării „efectului de domino”, probabilitate care este în relație directă de dependență cu expunerea reală atât pe piețele interbancare cât și în sistemele de plăți, și ii) vectorul informațional, care explică retragerile considerabile de numerar din sistemul bancar de către deponenții neinformați corespunzător și, prin urmare, panicați și neîncrezători, inducând o criză de lichiditate de amplitudine și durată variabilă (cazul României).

Intermedierea financiară cu o dinamică accelerată și superioară ritmului de economisire al populației și firmelor a indus o creștere a

²⁹ De Bandt, O. and Hartmann, P. – “Systemic Risk: A Survey”, *ECB Working Paper* No. 35, Frankfurt, 2000.

raportului credite/depozite până la 109% în 2007, față de 91,1% înainte cu un an (o creștere de circa 20%/an).

Figura 9. Evoluția indicatorului credite pe depozite comparativ cu ponderea resurselor interbancare în total pasiv



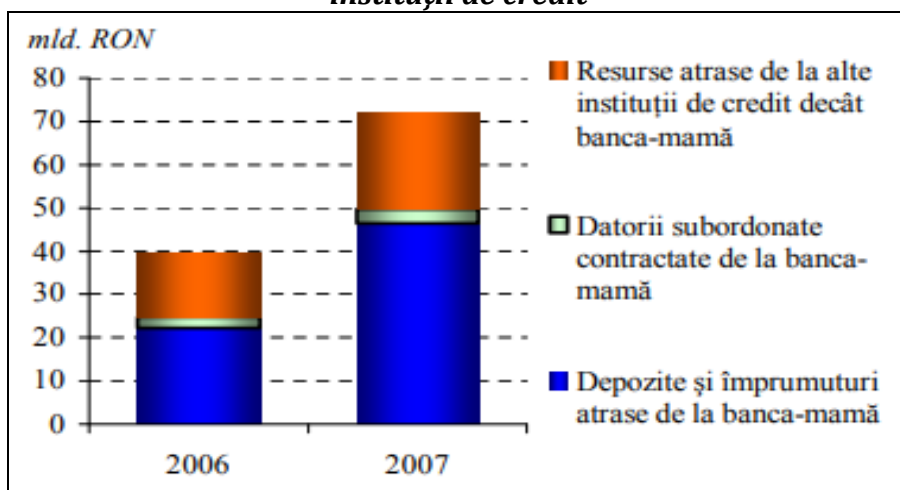
Sursa: Raport de stabilitate BNR 2008

În acest context, s-a recurs la creșterea ponderii resurselor interbancare la 28% în 2007, de la 22,3% cu un an înainte, pentru a reface echilibrul bilanțier, cu asumarea accentuării expunerii sistemului bancar față de resurse cu un potențial de volatilitate ridicat și, implicit, potențiale șocuri de lichiditate, în măsura în care sentimentul investitorilor instituționali vizavi de perspectivele plasamentelor în sistemul bancar s-ar fi deteriorat.

Pe de altă parte, expunerea mare a băncilor-mamă pe economia românească (70% din resursele interbancare au reprezentat cu precădere linia de finanțare de la aceste bănci) arată că, în structură, resursele externe dominau piața resurselor interbancare, ceea ce argumentează ipoteza conform căreia cel mai probabil scenariu de risc ar putea fi asimilat cu situația în care chiar băncile-mamă s-ar

confrunța cu o criză de lichiditate. În aceste condiții, alegerea este controversată, deoarece presupune fie să adopte o atitudine prudentă, fie să-și asume riscul și, implicit, profitul. La acel moment (2007), sectorul bancar a fost dominat de băncile din Austria și din Grecia (care au deținut împreună circa 44% din capitalul bancar), bănci care nu păreau a avea dificultăți, ceea ce sugera o severitate limitată a unui posibil șoc extern³⁰.

Figura 10. Evoluția structurală a resurselor atrase de la alte instituții de credit



Sursa: Raport de stabilitate BNR 2008 (www.bnro.ro)

Concomitent cu utilizarea accentuată a resurselor provenite de la băncile-mamă, a crescut și finanțarea de pe piața internă. În urma testelor de rezistență a sistemului bancar autohton la un posibil șoc intern de contagiune interbancară, a reieșit că declanșarea unui efect de domino (faliment în lanț) este foarte puțin posibilă atâta vreme cât expunerile bilaterale interbancare autohtone sunt preponderent

³⁰ Criza datoriilor suverane a început abia la sfârșitul anului 2009 și a pus 5 state din zona euro (Grecia, Portugalia, Irlanda, Spania și Cipru) în imposibilitatea de a rambursa sau refinanța datoria guvernamentală sau de a salva propriile bănci supraîndatorate.

de mici dimensiuni, raportate la fondurile proprii și activele lichide pe care băncile creditoare le au la dispoziție.

2.2. Testarea eficienței Uniunii Bancare

I. Introducere

Problematica funcționării și impactului implementării uniunilor bancare asupra sistemelor financiare din țările participante este studiată, din perspectivă teoretică și calitativă, de numeroși cercetători, cu precădere ulterior înființării Uniunii Europene. Totuși, studii cantitative bazate pe metode econometrice sunt relativ puțin numeroase, atât din cauza disponibilității reduse a datelor necesare unui astfel de studiu (serii relativ scurte de indicatori, perturbate de numeroși factori exogeni ce generează rupturi structurale dificil de izolat în cadrul analizei și cu impact semnificativ asupra concluziilor care ar putea fi formulate), precum și a puținelor exemple disponibile care ar putea fi investigate, în condițiile unor particularități importante generate atât de diferențierile majore determinate de condițiile economice și geografice, cât și de perioada de timp aferentă, cu trăsături distincte din punct de vedere social și politic.

În privința statelor membre ale UE situate atât în interiorul zonei euro cât și în afara acesteia, sunt totuși disponibile pentru perioada 2005-2021 o serie de indicatori macroeconomici calculați de instituții financiare internaționale (de exemplu, Fondul Monetar Internațional, Comitetul de Stabilitate Financiară) sau raportați de statele membre și centralizați de Eurostat sau de alte instituții cu rol în funcționarea sistemelor financiare (de exemplu, Banca Centrală Europeană, Comitetul European pentru Risc Sistemic etc.).

Am încercat o utilizare a datelor disponibile până în prezent pentru cele două tipuri de seturi de informații, respectiv date macroeconomice și date privind situația sectorului bancar, pentru a genera o posibilă imagine a diferențierilor existente între particularitățile economice și financiare specifice țărilor incluse în eșantionul

studiat (considerate relevante pentru analiza din perspectiva economiei și a sistemului financiar din România).

Metoda selectată de analiză cantitativă a acestor date se circumscrie atât analizei econometrice clasice cât și abordărilor moderne recente specifice domeniul „*machine learning*” și constă în identificarea cât se poate de obiectivă a unor grupări (clustere) bazate pe particularitățile fiecărei țări. Rezultatele obținute confirmă concluziile a numeroase studii bazate pe analize predominant calitative ce plasează România, din punctul de vedere al situației macroeconomice și financiare, într-un grup de țări cu caracteristici relativ similare din vecinătate, dar identifică și diferențieri în interiorul unor țări membre ale zonei euro sau din afara ei. Totodată, este analizată legătura potențială dintre soliditatea și nivelul de dezvoltare al sectorului financiar, pe de o parte, și convergența reală. Pentru aceasta, am testat legătura dintre o selecție de indicatori privind situația sectorului financiar și unul dintre cei mai importanți indicatori privind convergența reală, respectiv PIB pe locuitor măsurat în funcție de paritatea puterii de cumpărare standard (raportul dintre PIB exprimat în termeni de putere de cumpărare standard și populația totală).

A doua componentă a analizei utilizează un model de tip vector autoregresiv și confirmă existența unei relații liniare semnificative din punct de vedere statistic, cu o întârziere de 1-2 ani, între PIB *per capita* și o serie de indicatori aferenți capitalizării și performanței sistemului bancar.

II. Stadiul actual al cunoașterii

Așa cum se menționează în introducerea aferentă secțiunii dedicate acestui studiu empiric, cele mai numeroase lucrări de cercetare aferente domeniul abordat au un preponderent caracter calitativ, conceptual sau teoretic, studiile cantitative fiind relativ puține, din motivele invocate deja privind disponibilitatea datelor.

În una dintre lucrările de referință pentru acest domeniu de studiu, Pisani-Ferry et al. (2012) discută despre crearea unei uniuni

bancare europene. Autorii prezintă problemele de design și subliniază șapte alegeri fundamentale pe care factorii de decizie vor trebui să le facă:

- Ce țări ale UE ar trebui să participe la Uniunea bancară?
- La ce categorii de bănci ar trebui să se aplice?
- Care instituție ar trebui să fie însărcinată cu supravegherea?
- Care instituție ar trebui să se ocupe de rezoluție?
- Cât de centralizat ar trebui să fie sistemul de asigurare a depozitelor?
- Ce fel de sprijin fiscal ar fi necesar?
- Ce cadru de guvernare și instituții politice ar fi necesare?

Autorii Howarth și Quaglia, în introducerea lucrării "The political economy of European banking union", publicată în anul 2016, care abordează pe larg argumentele și mecanismele Uniunii Bancare din Europa, afirmă că înființarea acesteia reprezintă o dezvoltare majoră în guvernarea economică europeană și în istoria integrării europene în general. Conform autorilor, Uniunea Bancară este de asemenea semnificativă în contextul în care a sporit tendința de integrare diferențiată în UE, reprezentând o provocare majoră pentru UE în ansamblu și, în special, pentru țările s-au plasat în afara acesteia sau în interiorul ei, dar în afara zonei euro.

Lucrarea este bazată pe două întrebări empirice principale:

- De ce a fost propusă Uniunea bancară – prezentată de susținători ca o mișcare crucială pentru „finalizarea” Uniunii Economice și Monetare (UEM) – abia în 2012, la peste douăzeci de ani de la adoptarea Tratatului de la Maastricht?
- De ce a fost convenit un anumit design pentru Uniunea bancară și unele elemente ale acestui design au fost prioritizate față de altele?

În primul rând, autorii explică de ce guvernele statelor membre din zona euro au luat în considerare Uniunea bancară, bazându-se pe conceptul „trilemei financiare” și examinând implicațiile monedei unice pentru sistemele bancare ale statelor membre ale zonei euro.

În al doilea rând, aceștia explică designul Uniunii bancare prin examinarea preferințelor guvernelor statelor membre cu privire la componentele de bază ale Uniunii bancare și prin dezvoltarea unei analize comparative a economiei politice axată pe configurația sistemelor bancare naționale și pe diferitele preocupări naționale pentru hazardul moral cu care se confruntă băncile și suverane create de mecanismele de sprijin la nivelul euro.

Moloney (2014) prezintă modul în care UE, mult timp un organism de reglementare a pieței bancare din cadrul Uniunii, s-a confruntat cu elementele operaționale ale guvernantei sistemului bancar. Autorul sugerează că tehnologia de reglementare de bază a Uniunii bancare este relativ robustă, având în vedere condițiile politice, instituționale și tratatele dificile care au însoțit construcția sa, iar indicațiile inițiale referitoare la Mecanismul Unic de Supraveghere sunt de bun augur. Însă, autorul subliniază, de asemenea, numeroasele incertitudini cu care se confruntă Uniunea bancară, în special în ceea ce privește eficacitatea operațională, reziliența constituțională și asimetria zonei euro/pieței interne și care pot avea efecte de amploare asupra guvernantei pieței bancare din UE în general.

Véron (2015) afirmă că Uniunea bancară este poate cea mai importantă transformatoare instituțională ca răspuns la criza trăită de zona euro în perioada scursă de la criza financiară globală. Încă de atunci, anterior crizelor suprapuse din prezent, autorul afirma că măsura în care instituțiile nou-create transformă peisajul bancar european și modul în care acestea îmbunătățesc gestionarea crizelor în zona euro vor depinde de rezultatele obținute din perspectiva creșterii rezilienței sistemului, considerând totodată că noile instituții vor trebui, ca întotdeauna, să treacă teste importante în viața reală, prin acțiuni hotărâte și uneori chiar curajoase.

Într-o lucrare dedicată unei teme care astăzi se bucură de foarte multă atenție, Pisani-Ferry și Wolff au investigat, încă din anul 2012, implicațiile fiscale ale Uniunii bancare. Autorii afirmă că, pentru toate țările, crizele bancare sistemice reprezintă o amenințare afectând nivelul lor de dezvoltare, deoarece pot implica costuri fiscale majore,

care pot submina sustenabilitatea finanțelor publice. Potrivit autorilor, mai mult decât oriunde altundeva, o serie de țări din zona euro au fost afectate de o buclă letală de feedback negativ între riscul bancar și riscul suveran, fiind urmată de dezintegrarea sistemului financiar, fragmentarea economică reală și expunerea Băncii Centrale Europene.

Recunoașterea dimensiunii sistemice a problemei a cerut crearea unei Uniuni bancare cu supraveghere comună și posibilitatea ca Mecanismul european de stabilitate să recapitalizeze direct băncile. Autorii consideră că, pentru a fi consecventă, o Uniune bancară are nevoie de un supraveghetor comun și de aranjamente comune de rezoluție, cu scopul de a reduce costurile fiscale. În același timp, trebuie făcute aranjamente pentru un sprijin fiscal comun. Pentru credibilitatea Uniunii bancare în cazul unei crize majore, este necesară o structură instituțională robustă, care să abordeze și problemele de stimulare, iar vulnerabilitățile preexistente ar trebui abordate direct, pentru a reduce costurile totale.

Într-o lucrare recentă, care conține și o abordare cantitativă, Altunbaş *et al.* (2022) oferă dovezi cu privire la impactul Uniunii Bancare Europene și al Mecanismului Unic de Supraveghere asociat asupra practicilor de dezvoltare a riscurilor ale băncilor europene.

Debutul Uniunii și regulile asociate sunt considerate un șoc exogen, care oferă cadrul pentru un experiment natural de analiză a efectelor noilor aranjamente de supraveghere asupra practicilor de dezvoltare a riscurilor bancare. Se adoptă o abordare a *diferențelor-în-diferențe*, construind dovezi din practicile de dezvoltare ale băncilor cu importanță sistemică supravegheate de Banca Centrală Europeană (BCE) și ale altor bănci supravegheate de autoritățile naționale de reglementare în perioada 2012-2017. Principalele constatări sunt că dezvoltarea riscului bancar a crescut în general după BU, dar a existat o slăbire a dezvoltării de către băncile supravegheate de MUS, în comparație cu băncile supravegheate de autoritățile naționale.

De asemenea, autorii constată că efectul general pozitiv al BU asupra dezvoltării băncilor este mai puternic pentru băncile mai

puțin profitabile și în economiile cu cele mai mari probleme ale zonei euro (țările GIPSI), în timp ce efectul negativ asupra băncilor supravegheate la nivel central este mai puternic dacă directorii generali ai băncilor acționează și ca președinți ai consiliilor de administrare. Autorii interpretează aceste constatări în lumina faptului că noile aranjamente instituționale de supraveghere bancară, în temeiul cărora BCE se bazează pe autoritățile locale de supraveghere pentru a colecta informațiile necesare pentru a acționa, dau naștere la ineficiențe în ceea ce privește rapiditatea și caracterul complet al fluxului de informații între băncile supravegheate de MUS supravegheat și BCE, care se reflectă în practicile de informare bancară.

Tot dintr-o perspectivă cantitativă, predominant statistică, Magnus, Deslandes și Dias (2017) analizează, cu ocazia unei informări emise de Parlamentul European, diferențierile în evoluția creditelor neperformante în contextual Uniunii bancare. Autorii oferă o scurtă introducere în tema creditelor neperformante (NPL), fac un bilanț al situației actuale din zona euro, abordează impactul creditelor neperformante asupra ofertei de credit și rezumă activitățile întreprinse la nivel european pentru a rezolva problema.

Combinând abordarea calitativă cu cea cantitativă asupra subiectului Uniunii Bancare, este de menționat lucrarea publicată de Gros și Schoenmaker (2014), care dezbate tematica pilonului Uniunii bancare reprezentat de schema de garantare a depozitelor bancare. Contribuția autorilor subliniază elementele principale ale dezbaterii politice, identificând elementele care lipsesc, dar importante din punct de vedere teoretic.

Totodată, se fac propuneri concrete cu privire la modul în care elementele lipsă ar putea fi adăugate sub forma unei potențiale noi – la acea vreme – Autorități europene de asigurare a depozitelor și rezoluție bancară, care ar funcționa alături de Mecanismul Unic de Supraveghere, în baza căruia Banca Centrală Europeană își asumă competențe de supraveghere pentru cele mai mari bănci din zona euro.

Lucrarea ilustrează, de asemenea, modul în care o tranziție graduală ar putea alinia stimulentele și ar putea atenua rezistența

politică la o Uniune bancară deplină. În cele din urmă, sunt furnizate estimări pentru capitalul potențial necesar pentru funcționarea unui Fond european de asigurare și a depozitelor și de rezoluție.

Tümmmler (2022) abordează, la rândul său, problema blocajului sistemului european de asigurare a depozitelor (EDIS), pilonul lipsă al Uniunii bancare. Autorul apreciază că preferințele statelor membre cu privire la EDIS nu pot fi înțelese doar pe baza preocupărilor privind reducerea preventivă a riscurilor. În schimb, interesele sectorului bancar legate de configurația instituțională și statutul juridic al sistemelor naționale de garantare a depozitelor (DGS) au informat și ele aceste preferințe. Autorul examinează evoluția formării preferințelor pe EDIS pentru cazurile Germaniei, Italiei și Franței, după ce propunerea inițială din 2015 a eșuat.

Preferințele naționale privind configurația instituțională a EDIS au devenit mai aliniate cu un sistem de reasigurare care menține SGD existente. Prin urmare, autorul consideră că traiectorii actuale indică o discuție cu privire la modul în care SGD-urile naționale trebuie să fie conectate într-un sistem de reasigurare, în loc de o discuție dacă ar trebui abandonat sau nu.

Gutiérrez-López și Abad-González (2020) schițează un model predictiv al Uniunii bancare ulterior crizei financiare globale. Având în vedere rolul central al băncilor în stabilitatea financiară și impactul recent al capitalizării insuficiente a acestora, autorii se concentrează pe găsirea factorilor determinanți ai solvabilității acestora prin intermediul variabilelor financiare. Studiul ia în considerare cadrul Uniunii Bancare Europene și rezultatele ultimelor exerciții de test de stres, utilizând un grup de 45 de bănci cu sediul în 15 țări europene, care au fost testate la stres în 2014, 2016 și 2018.

Lucrarea modelează soliditatea băncilor în funcție de situația stresantă, rata capitalului de nivel 1 prin intermediul indicatorilor financiari reprezentând o abordare CAMELS (capital, calitatea activelor, management, câștiguri, lichiditate și sensibilitate la riscul de piață), precum și cerințe suplimentare ale instituțiilor financiare de importanță sistemică globală (G-SIFI). Modelul specifică, de

asemenea, o covariabilă inactivă referitoare la dezvoltarea rapoartelor de responsabilitate socială corporativă (CSR), adoptând o schemă cuprinzătoare de sustenabilitate.

Perioada de cercetare începe cu Uniunea Bancară Europeană și cuprinde cele trei exerciții desfășurate de atunci. Constatăm că sustenabilitatea financiară este corelată pozitiv cu capitalizarea, câștigurile și activele lichide mai mari, în timp ce activele de proastă calitate (împrumuturi neperformante ridicate) și ineficiența au un impact negativ asupra solidității băncilor. Mai mult, consideră interacțiunea an-scenariu fie un efect fix, fie un efect aleatoriu. Rezultatele susțin reglementarea capitalului și a lichidității și evidențiază factorii care întăresc soliditatea bancară. De asemenea, ele relevă o legătură pozitivă între CSR și solvabilitatea bancară.

Koetter et al. (2022) studiază efectele Directivei privind redresarea și rezoluția bancară (BRRD) ce reglementează ierarhia recapitalizării interne pentru soluționarea băncilor aflate în dificultate din Uniunea Europeană (UE). Folosind implementarea eşalonată a BRRD în 15 state membre, autorii identifică răspunsurile băncilor la costurile de capital și transmiterea ulterioară către debitori a efectelor elementelor-surpriză datorită detaliilor de transpunere la nivel național. Totodată, autorii concluzionează că, în general, costurile medii ale capitalului bancar cresc eterogen în țările cu cele mai puternice creșteri ale costurilor de finanțare observate pentru băncile situate în țările GIIPS și non-UEM. De asemenea, se argumentează faptul că doar băncile din țările de bază UE care prezintă costuri de finanțare mai mari cresc spreadurile de credit pentru debitorii corporativi și contractează furnizarea de credite, iar condițiile de creditare mai stricte sunt transmise doar firmelor mai puternice și mai puțin profitabile. În final, autorii conchid că, în general, implementarea la nivel național a BRRD pare să fi întărit rezistența sistemului financiar fără o creștere generală a costurilor îndatorării.

Cabral (2022) oferă noi dovezi cu privire la episoadele de dificultate ale băncilor mari din Uniunea Europeană și din Statele

Unite, sugerând că recapitalizarea este un instrument de politică mai rentabil decât rezoluția sau lichidarea. În cele din urmă, acesta susține că Uniunea bancară nu dispune de un instrument adecvat de recapitalizare pentru băncile aflate în dificultate limită și că probabil este justificată o poziție mai nuanțată și mai structurată cu privire la toleranța de reglementare.

Față de studiile identificate mai sus, cercetarea realizată, ale cărei rezultate sunt prezentate în continuare, urmărește să ofere o imagine asupra grupării țărilor membre ale UE dintr-o dublă perspectivă, relevantă pentru eficacitatea funcționării Uniunii bancare: i) situația echilibrelor macroeconomice, în general, și ii) situația sistemului financiar în particular.

O abordare relativ apropiată este utilizată și de Gucciardi (2022), dar cu un obiectiv diferit, legat de Uniunea piețelor de capital, utilizând o metodologie apropiată, respectiv analiza grupării pe clustere în funcție de valorile unui grup de indicatori selectați.

III. Datele utilizate

Pentru realizarea studiului propus, au fost incluse în analiză o serie de țări din zona euro și din afara acesteia, considerate relevante din perspectiva comparațiilor care se pot face cu situația macroeconomică și a sistemului financiar specifice României. Respectiv, alături de România, în studiu au mai fost incluse: Germania, Franța, Italia, Spania, Portugalia, Croația, Bulgaria, Ungaria, Polonia și Cehia. De asemenea, sunt utilizate două seturi principale de date:

- a) date privind situația echilibrelor macroeconomice și
- b) date privind situația sistemului financiar.

În ceea ce privește sursele acestora, datele privind echilibrele macroeconomice au fost colectate din bazele de date publicate de Eurostat în setul/sectorul dedicat cadrului de analiză a dezechilibrelor macroeconomice (Macroeconomic Imbalance Procedure). Au fost utilizate date cu frecvență anuală, pentru perioada 2005-2021, aferente următorilor indicatori:

- Soldul contului curent – medie pe 3 ani,

- Poziția investițională internațională netă,
- Cursul de schimb efectiv real – variații procentuale, 42 de parteneri comerciali,
- Cote de piață de export – modificare % 5 ani,
- Costul nominal unitar al forței de muncă – modificare % 3 ani,
- Indicele prețurilor locuințelor,
- Fluxul creditelor din sectorul privat, consolidat – % PIB,
- Datoria sectorului privat, consolidată – % din PIB,
- Datoria publică brută,
- Rata șomajului – medie pe 3 ani,
- Total expuneri ale sectorului financiar.

Totodată, datele privind situația sistemului financiar au fost preluate din bazele de date publicate de Fondul Monetar Internațional în bazele de date disponibile pe pagina de internet a acestei instituții, în cadrul secțiunii indicatorilor privind stabilitatea financiară (Financial Soundness Indicators). Și în acest caz au fost utilizate tot date cu frecvență anuală, aferente perioadei 2005-2021, privind următorii indicatori:

- Capital de reglementare raportat la activele ponderate la risc,
- Capital de nivel 1 raportat la activele ponderate la risc,
- Capital de nivel 1 raportat la active,
- Credite neperformante raportate la totalul creditelor brute,
- Rentabilitatea activelor,
- Rentabilitatea capitalurilor proprii,
- Marja de dobândă raportată la venitul brut,
- Cheltuieli totale, fără cele privind dobânzile raportate la venitul brut,
- Active lichide raportate la totalul activelor,
- Active lichide raportate la pasivele pe termen scurt,

IV. Metodologia utilizată

A. Prima metodă utilizată este analiza cluster, numită și analiză de segmentare sau analiză taxonomică, care partiționează elementele eșantionului în grupuri sau clustere. Clusterelor sunt formate astfel încât obiectele din același cluster sunt similare, iar obiectele din clustere diferite sunt distincte. Tehnologiile de tip *machine learning* oferă mai multe tehnici de grupare și măsuri de similitudine (numite și metrice de distanță) pentru a crea clustere. În plus, analiza de evaluare a clusterelor determină totodată și numărul optim de clustere pentru datele aferente eșantionului folosind diferite criterii de evaluare.

Totodată, există mai multe opțiuni de vizualizare a grupurilor ce includ dendrograme și diagrame de siluetă. Setul de instrumente aferente tehnicilor de machine learning în acest domeniu oferă, de asemenea, mai multe funcții de detectare a anomaliilor pentru a identifica valori aberante.

Analiza cluster poate fi un instrument puternic de extragere a datelor pentru identificarea unor grupuri discrete de țări, companii, organizații, tranzacții sau orice alte elemente ce prezintă o serie de caracteristici definitorii și pentru care se pot asocia valori aferente acestor caracteristici la un anumit moment de timp. De exemplu, furnizorii de asigurări folosesc analiza cluster pentru a detecta cererile frauduloase despăgubire, iar băncile o folosesc pentru evaluarea riscului de credit și a segmentării clienților în funcție de bonitate.

În același timp, analiza cluster este o metodă statistică de prelucrare a datelor. Funcționează prin organizarea elementelor în grupuri, sau sub-grupuri, pe baza cât de strâns sunt asociate. Analiza cluster, ca și analiza factorială, se referă la matrice de date în care variabilele nu au fost împărțite în prealabil în subseturi pe anumite criterii sau predictorii.

Obiectivul analizei cluster este de a găsi grupuri similare de subiecți, unde „asemănarea” între fiecare pereche de subiecți înseamnă o măsură globală asupra întregului set de caracteristici.

Analiza clusterelor este un algoritm de învățare nesupravegheat (unsupervised machine learning), ceea ce înseamnă că nu este cunoscut câte clustere există în date înainte de a rula modelul. Spre deosebire de multe alte metode statistice, analiza cluster este utilizată în mod obișnuit atunci când nu se face nicio presupunere cu privire la relațiile probabile în cadrul datelor. Metoda oferă informații despre unde există asocieri și modele în date, dar nu și care ar putea fi acestea sau ce înseamnă ele.

Cea mai comună utilizare a analizei cluster este clasificarea. Subiecții sunt separați în grupuri, astfel încât fiecare subiect este mai asemănător cu alți subiecți din grupul său decât cu subiecții din afara grupului. Într-un context de cercetare de piață, această analiză poate fi utilizată pentru a identifica categorii precum grupele de vârstă, categoriile de câștig, locația urbană, rurală sau suburbană.

În domeniul marketingului, analiza cluster este adesea folosită pentru segmentarea publicului, astfel încât diferite grupuri de clienți să poată fi vizate cu cele mai relevante mesaje. Cercetătorii din domeniul sănătății folosesc analiza cluster pentru a afla dacă diferite zone geografice sunt legate de niveluri ridicate sau scăzute ale anumitor boli, în scopul investigării posibililor factori locali care contribuie la problemele de sănătate.

Analiza cluster în sine nu este un algoritm specific, ci o sarcină generală ce trebuie rezolvată utilizând diverși algoritmi care diferă semnificativ în înțelegerea a ceea ce reprezintă un cluster și cum să le găsească eficient. Astfel, gruparea poate fi enunțată ca o problemă de optimizare multiobiectiv. Algoritmul potrivit de grupare și setările parametrilor corespunzători de asociere în grup (inclusiv funcția de distanță utilizată, un prag de densitate sau numărul de clustere care trebuie identificate) depind de setul de date și de scopul pentru care se intenționează utilizarea rezultatelor.

Analiza de clustere nu este un proces automat, ci mai degrabă un proces iterativ de descoperire a cunoștințelor sau de optimizare interactivă multiobiectiv care presupune încercări și erori. Adesea

este necesară modificarea preprocesării datelor și a parametrilor modelului până când rezultatul ajunge să aibă proprietățile dorite.

În 1932, Driver și Kroeber au dezvoltat analiza cluster în antropologie, iar Joseph Zubin și Robert Tryon au introdus-o în psihologie în 1938 și, respectiv, 1939. Cattell a folosit analiza cluster pentru a clasifica trăsăturile de personalitate în funcție de teoria trăsăturilor, începând din 1943. Ulterior, analiza a dobândit aplicații într-o mare varietate de domenii de activitate, inclusiv în domeniul economic și financiar așa cum se menționează mai sus.

Dintre numeroșii algoritmi utilizați în prezent pentru analiza cluster, în cadrul studiului de față am utilizat două variante dintre cele mai cunoscute și aplicate de cercetătorii din domeniul economic, respectiv algoritmul clusterelor ierarhice și algoritmul clusterelor centrale (k-means).

Clustere bazate pe centroid (k-means)

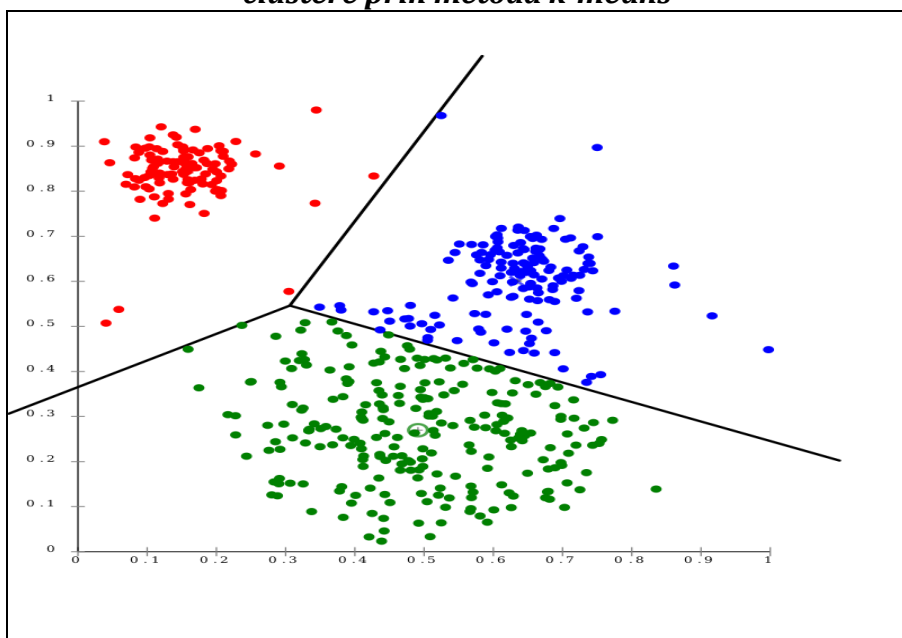
În gruparea bazată pe centroid, fiecare grup este reprezentat de un vector central, care nu este implicit și membru al setului de date. Când numărul de grupări este fixat la k , gruparea k-means oferă o definiție formală precum o problemă de optimizare: găsiți k centre de grup și atribuiți obiectele centrului de grup cel mai apropiat, în așa fel încât distanțele pătrate de la grup să fie minimizate.

Problema de optimizare în sine este rezolvată prin identificarea de soluții aproximative, una dintre cele mai cunoscute fiind algoritmul lui Lloyd (1982), adesea numit „algoritm k-means”. Totuși, acesta găsește doar un optim local și de obicei este rulat de mai multe ori cu diferite inițializări aleatorii. Variațiile k-mediilor includ adesea acest gen de optimizări, cum ar fi alegerea celei mai bune dintre rulările multiple, dar și restricționarea centroizilor la membrii setului de date (k-medoids), alegerea medianelor (gruparea k-mediane), alegerea centrelor inițiale mai puțin aleatoriu (k-means++) sau permițând o atribuire de cluster fuzzy (fuzzy c-means).

Unul dintre cele mai importante dezavantaje ale algoritmilor k-means este că aceștia necesită ca numărul de clustere să fie

predeterminat. Mai mult, algoritmi preferă grupuri de dimensiuni comparabile, deoarece acestea vor localiza întotdeauna cel mai apropiat centroid pentru a-i atribui un obiect. Acest lucru are ca rezultat frecvent o tăiere incorectă a limitelor clusterelor (ceea ce nu este surprinzător, deoarece algoritmul optimizează mai degrabă centrele grupurilor decât marginile acestora). Există mai multe aspecte teoretice interesante ale grupării k-means. În primul rând, acesta partiționează domeniul de date într-un poligon (structură) Voronoi. În al doilea rând, din punct de vedere conceptual, este similară cu clasificarea celui mai apropiat vecin și, prin urmare, este populară în rândul celor care învață automat. În al treilea rând, poate fi privit ca o variație a grupării pe bază de model, iar algoritmul Lloyd, ca o variație a algoritmului de maximizare a așteptărilor pentru respectivul model.

Figura 11. Exemplu ipotetic de grupare a unui set de date pe clustere prin metoda k-means



Sursa: simulare și reprezentare proprie

Clustere ierarhice

Gruparea bazată pe conectivitate, cunoscută și sub denumirea de clustering ierarhic, se bazează pe ideea că obiectele sunt mai mult legate de obiectele din apropiere decât de cele aflate la distanță.

Un cluster se formează, urmând algoritmi, prin conectarea „obiectelor” pe baza distanței dintre acestea. Distanța maximă necesară pentru a conecta părți ale unui cluster este cunoscută sub numele de „lățimea clusterului”. Deoarece clusterelor se formează la distanțe diferite, se poate utiliza o dendrogramă pentru a le reprezenta, ceea ce explică termenul „clusterizare ierarhică”. Acești algoritmi nu produc o partiționare unică a setului de date, ci mai degrabă o serie de clustere legate între ele care se unesc la anumite distanțe. Obiectele sunt localizate de-a lungul axei x a unei dendrograme, în timp ce axa y reprezintă distanța la care fuzionează clusterelor.

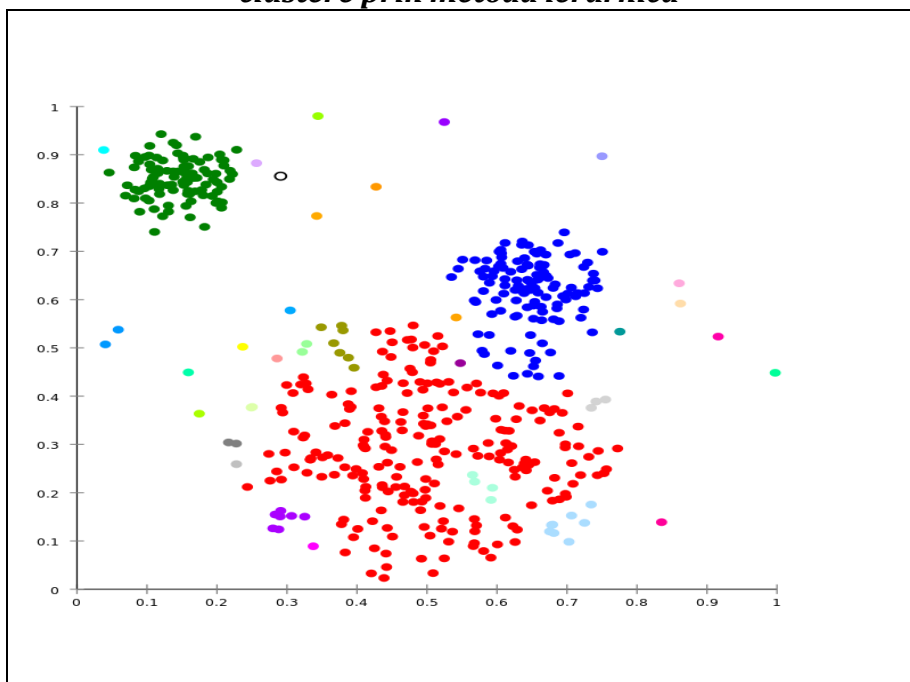
Gruparea bazată pe conectivitate include o serie de tehnici care variază în ceea ce privește modul de calcul al distanțelor. Pe lângă alegerea obișnuită a funcțiilor de distanță, utilizatorul trebuie să decidă și ce criteriu de conectivitate să utilizeze (deoarece un cluster este format din numeroase obiecte, există mai multe posibilități de calcul al distanței). Se folosesc în mod obișnuit clusteringul cu o singură legătură (distanțe minime între obiecte), clusteringul cu legături complete (distanțe maxime între obiecte) și UPGMA sau WPGMA (“unweighted or weighed pair group method with arithmetic mean” sau linkage mediu).

Clusterizarea ierarhică aglomerativă începe cu elemente individuale și le compilează în clustere, în timp ce clusterizarea ierarhică divizivă începe cu întregul set de date și îl împarte în partiții.

Aceste metode produc o ierarhie din care utilizatorul trebuie să aleagă clusterelor adecvate, nu o partiționare unică a setului de date.

Evaluarea sau validarea rezultatelor grupării pe clustere implică două abordări posibile. Evaluarea internă se referă la calcularea unui singur scor de calitate, în vreme ce evaluarea externă presupune ca gruparea obținută să fie comparată cu o altă clasificare deja existentă considerată ca bază.

Figura 12. Exemplu ipotetic de grupare a unui set de date pe clustere prin metoda ierarhică



Sursa: simulare și reprezentare proprie

Problema cu măsurile de evaluare internă este că acestea reprezintă funcții care pot fi ele însele considerate un obiectiv în sine de grupare. De exemplu, se poate grupa setul de date prin coeficientul siluetei. Folosind o măsură internă de evaluare, se compară asemănarea problemelor de optimizare, mai degrabă, și nu neapărat cât de folositoare este gruparea.

Evaluarea externă are provocări asemănătoare: dacă ar exista deja o grupare a obiectelor într-o formă suficient de bună încât să reprezinte un model de bază utilizat pentru comparație, atunci poate că nu ar mai fi nevoie din start să utilizăm alți algoritmi de grupare.

Este necesară o evaluare umană, subiectivă, pentru a aprecia calitatea unei grupări, odată ce niciuna dintre aceste abordări nu poate face acest lucru. Cu toate acestea, astfel de statistici pot fi destul de informative în identificarea grupărilor și reprezintă o

abordare obiectivă, matematizată, a gradului de similaritate dintre obiectele care formează setul de date.

În acest studiu, pentru menținerea unui nivel cât mai ridicat de obiectivitate, am utilizat o metodă internă de evaluare a calității clusterelor obținute prin intermediul coeficientului siluetei, care compară distanța medie față de elementele din același grup cu distanța medie față de elementele din alte grupuri. Obiectele cu o valoare mare a siluetei sunt considerate bine grupate, în vreme ce obiectele grupate cu o valoare scăzută a acestui coeficient pot fi considerate valori aberante. Acest index funcționează bine în cazul algoritmului k-means clustering și este, de asemenea, utilizat pentru a determina numărul optim de clustere.

B. A doua metodă utilizată pentru a analiza legătura potențială dintre situația sistemului bancar și convergența reală. Un model vector autoregresiv (VAR) este util atunci când se urmărește o legătură între mai multe variabile de serie temporală folosind un singur model. În esență, modelul VAR este o extensie a modelului autoregresiv univariat. Modelul de autoregresie vectorială (VAR) extinde ideea de autoregresie univariată la mai multe regresii k aferente unor variabile de tip serii de timp, unde valorile întârziate ale tuturor variabilelor seriilor k incluse apar ca regresori. Cu alte cuvinte, într-un model VAR regresăm un vector de variabile de tip serie de timp pe vectori întârziați ai acestor variabile.

În ceea ce privește modelele $AR(p)$, unde ordinul de decalaj este notată cu p , modelul $VAR(p)$ a două variabile de tip serie de timp X_t și Y_t (pentru valori decalate cu 1 și respectiv două perioade, ceea ce este echivalent $k=2$) este dat de următoarele ecuații:

$$Y_t = \beta_{10} + \beta_{11}Y_{t-1} + \dots + \beta_{1p}Y_{t-p} + \gamma_{11}X_{t-1} + \dots + \gamma_{1p}X_{t-p} + u_{1t},$$

$$X_t = \beta_{20} + \beta_{21}Y_{t-1} + \dots + \beta_{2p}Y_{t-p} + \gamma_{21}X_{t-1} + \dots + \gamma_{2p}X_{t-p} + u_{2t}.$$

Valorile estimate ale coeficienților β_s și γ_s pot fi obținute folosind metoda celor mai mici pătrate pentru fiecare ecuație. Ipotezele pentru VAR sunt ipotezele seriilor temporale uzuale aplicate fiecărei ecuații. Staționarizarea datelor este necesară, ca în majoritatea

modelelor de regresie aferente unor serii de timp. De asemenea, ca și în cazul modelelor de regresie, datele panel pot fi utilizate pentru extinderea numărului de observații disponibile în cadrul eșantionului studiat, metodă utilizată și în cazul studiului de față. Când ipotezele aferente modelului sunt valabile, coeficienții VAR estimatorii determinați prin metoda celor mai mici pătrate sunt consistenți și normal distribuiți pe ansamblu și în condițiile utilizării unor eșantioane cu număr suficient de mare de observații, astfel încât metodele inferențiale obișnuite, cum ar fi intervalele de încredere și statisticile testelor Student-t, pot fi utilizate pentru obținerea unor valori semnificative din punct de vedere statistic.

Structura VAR-urilor permite, de asemenea, testarea comună a restricțiilor în mai multe ecuații. De exemplu, poate fi interesant a se testa dacă coeficienții tuturor regresoarelor decalajului de ordin p sunt zero. Aceasta corespunde testării ipotezei nule, conform căreia valorile întârziate cu $p-1$ perioade ale variabilelor componente sunt relevante pentru valorile contemporane ale unei anumite variabile inclusă în model. Ipoteza distribuirii normale simultană a estimărilor coeficienților în cazul unui eșantion cu număr mare de observații este convenabilă, deoarece implică faptul că putem folosi statistica testului F pentru verificarea acestei ipoteze.

O altă modalitate de a determina lungimi optime de decalaj aferente modelului VAR sunt criteriile de informare precum BIC. La fel ca în cazul unei singure ecuații, pentru un model de ecuații multiple alegem specificația care are cel mai mic BIC(p), unde:

$$\text{BIC}(p) = \log[\det(\hat{\Sigma}_u)] + k(kp+1)\log(T)$$

cu $\hat{\Sigma}_u$ desemnând estimarea matricei de covarianță de ordin $k \times k$ a erorilor VAR și $\det(\cdot)$ reprezentând determinantul acesteia.

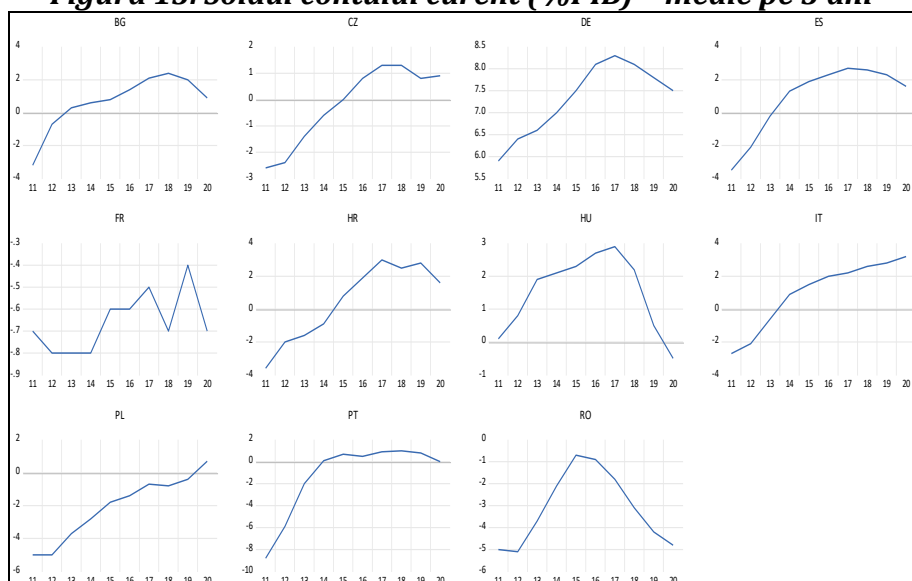
O restricție importantă în utilizarea modelului VAR este că variabilele incluse trebuie selectate cu atenție, deoarece adăugarea de variabile care conduc la o îmbunătățire a modelului reduc acuratețea prognozei prin creșterea erorii de estimare. Acest lucru este deosebit de important, deoarece numărul de parametri care urmea-

ză să fie estimați crește proporțional cu numărul de variabile modelate de VAR.

V. Analiza preliminară a datelor

Analiza preliminară a evoluțiilor indicatorilor incluși de CE în tabloul riscurilor privind dezechilibrele macroeconomice evidențiază dinamica eterogenă la nivelul țărilor membre pe parcursul perioadei analizate.

Figura 13. Soldul contului curent (%PIB) – medie pe 3 ani



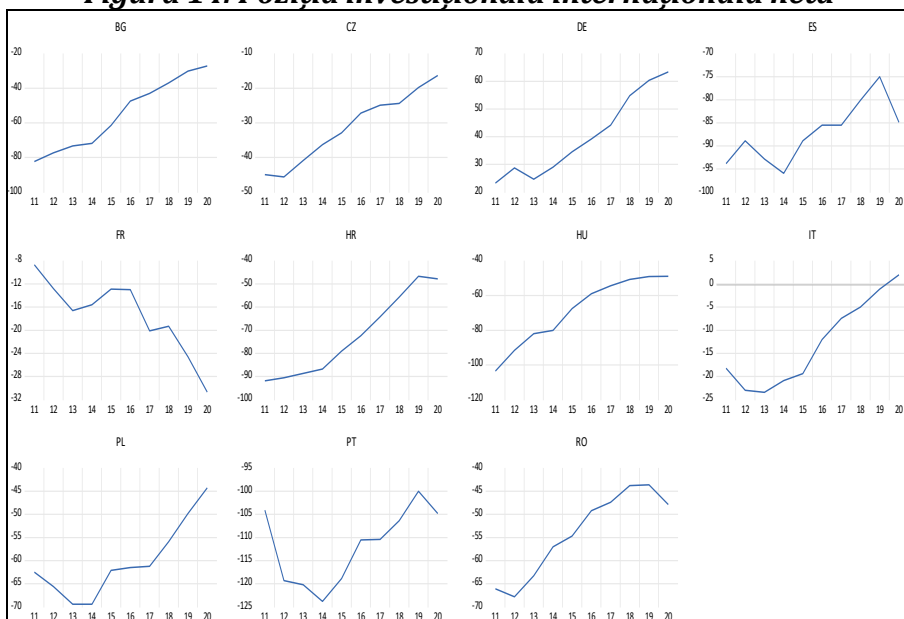
Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

Graficele de mai sus arată evoluția în general sincronizată a dinamicii deficitului de cont curent pe ansamblul țărilor incluse în eșantion, pe parcursul intervalului 2011-2017. Tendința observată predominant în perioada menționată a fost de ameliorare a acestui dezechilibru macroeconomic.

Ulterior, majoritatea țărilor au cunoscut o perioadă de relativă consolidare sau doar ușoară deteriorare din perspectiva acestui indicator. Excepție notabilă au făcut România și Ungaria, pentru care,

în perioada 2018-2020, deficitul de cont curent a crescut semnificativ în amplitudine.

Figura 14. Poziția investițională internațională netă

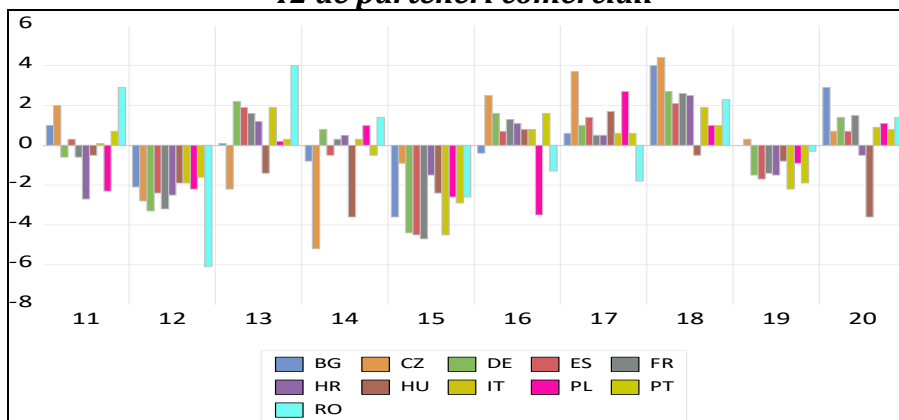


Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

Poziția investițională netă a cunoscut în general un trend de creștere pe ansamblul perioadei analizate pentru majoritatea țărilor, excepție în cazul Franței, pentru care tendința a fost exact opusă celei observate pentru celelalte țări incluse în eșantion.

În cazul României, al Spaniei și Portugaliei s-a observat o ușoară deteriorare pe parcursul anilor 2020-2021.

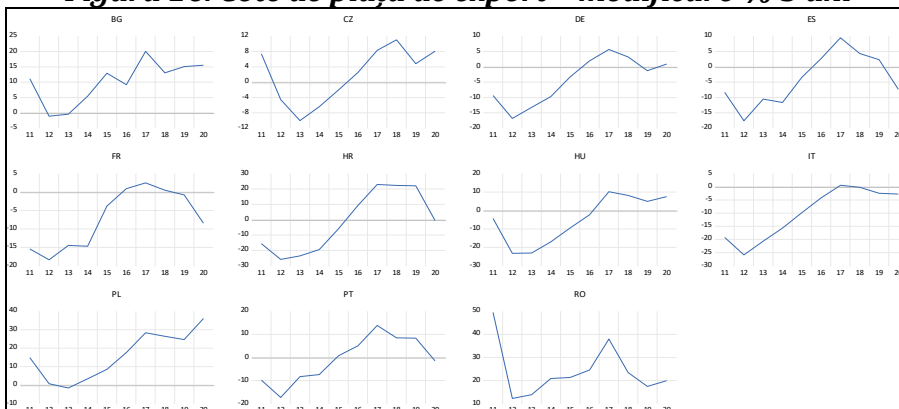
Figura 15. Cursul de schimb efectiv real – variații procentuale, 42 de parteneri comerciali



Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

Dinamicile cursului de schimb real efectiv au fost în general volatile, alternând perioadele de apreciere cu cele de depreciere. Totodată, evoluțiile observate la nivelul țărilor incluse în studiu au fost eterogene, România fiind una dintre țările care în general a ieșit în evidență în raport cu tendința medie la nivelul eșantionului.

Figura 16. Cote de piață de export – modificare % 5 ani

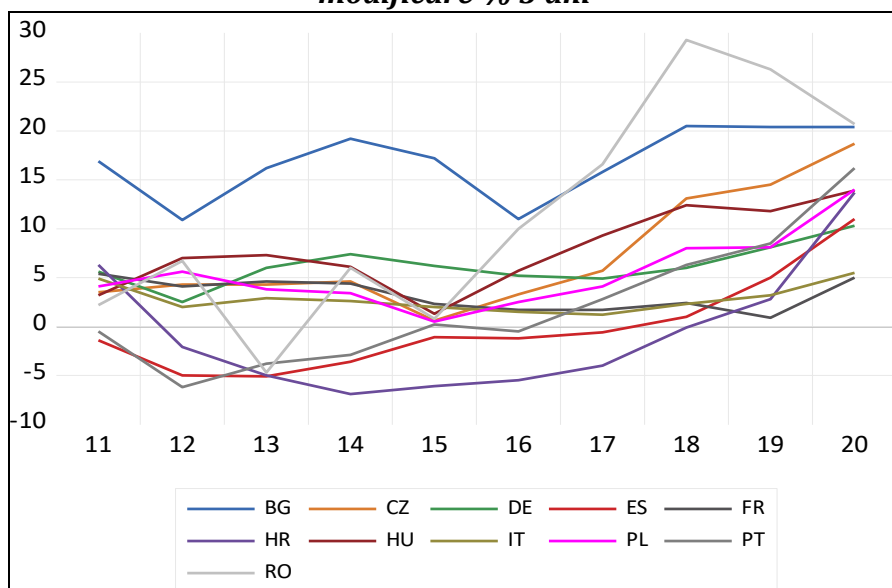


Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

Graficele de mai sus indică în general o tendință ușor pozitivă a variației cotei de piață de export. Pentru o majoritatea țărilor în

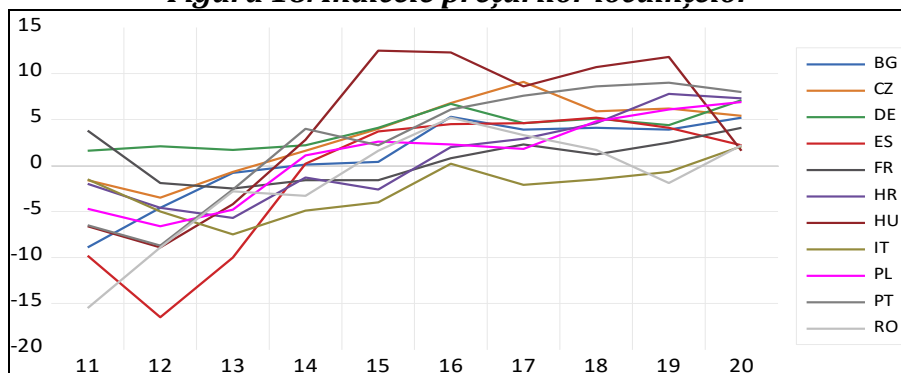
ultimii ani s-au înregistrat în general variații pozitive (ca medie a ultimilor 5 ani), chiar dacă amplitudinea acestora a scăzut. În cazul României variația medie aferentă ultimilor cinci ani a fost pozitivă pe parcursul anilor 2012-2020, în apropierea nivelului de circa 20%.

**Figura 17. Costul nominal unitar al forței de muncă -
modificare % 3 ani**



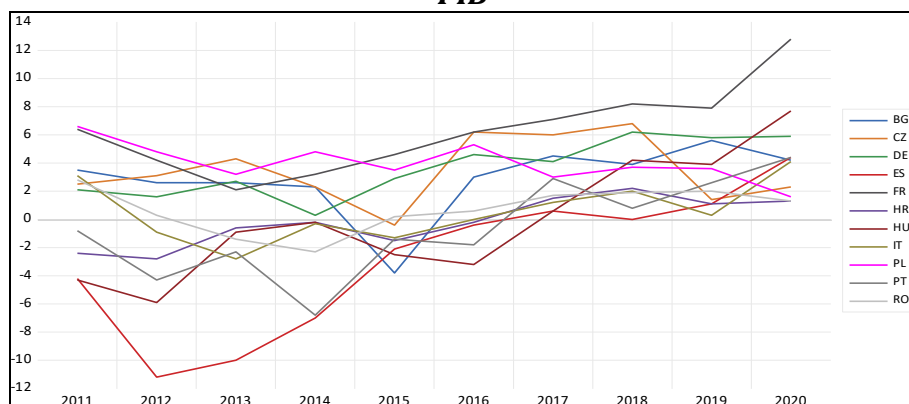
Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

Ca medie a ultimilor trei ani, costul nominal unitar al forței de muncă a crescut în perioada 2016-2020 pentru toate țările incluse în eșantion, în cazul României observându-se dinamica cea mai accelerată pe ansamblul eșantionului, chiar dacă aceasta s-a mai temperat în perioada 2019-2020.

Figura 18. Indicele prețurilor locuințelor

Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

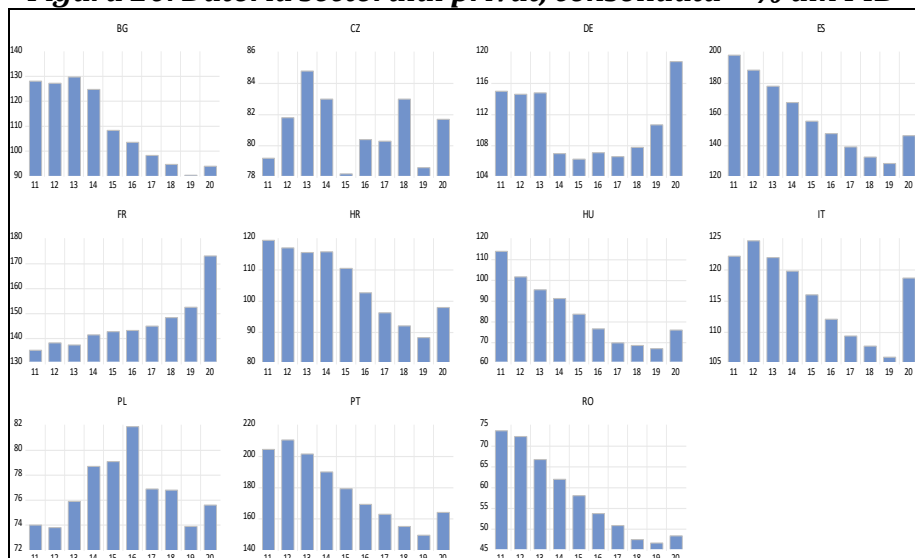
Prețurile locuințelor reprezintă una dintre preocupările importante atât din perspectiva implicațiilor sociale cât și a stabilității financiare. Se observă că în majoritatea țărilor acestea au crescut în perioada 2016-2020, chiar dacă ratele de creștere au fost relative stabile. Nivelul cel mai ridicat al dinamicii acestui indicator a fost observat în cazul Ungariei, în vreme ce la polul opus se situează România cu variații pozitive de amploare mai redusă în raport cu situația observată în cazul celorlalte țări din eșantion.

Figura 19. Fluxul creditelor din sectorul privat, consolidat - % PIB

Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

Dinamica creditării, ilustrată în graficul de mai sus, arată o situație aproximativ similară cu cea identificată în cazul prețurilor locuințelor. Și în acest caz, dinamica observată în cazul României are o amploare mai redusă, ceea ce echivalează cu o reducere a nivelului intermedierei financiare, dată fiind dinamica nominală mai redusă a creditului în raport cu cea a PIB.

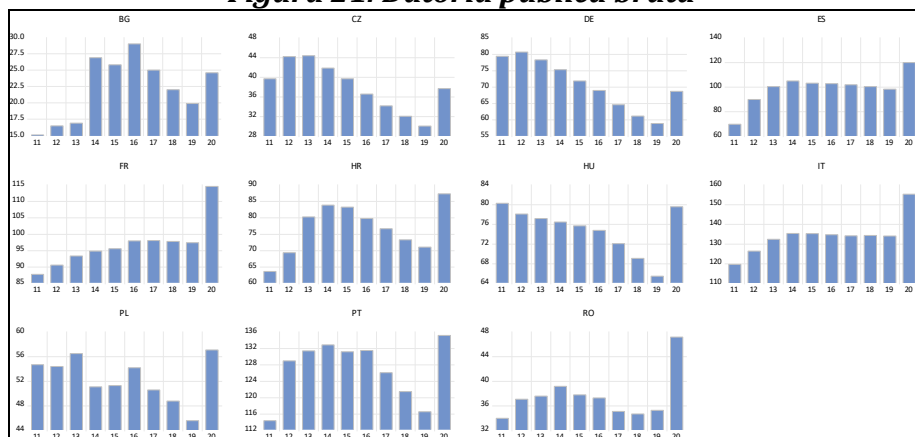
Figura 20. Datoria sectorului privat, consolidată - % din PIB



Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

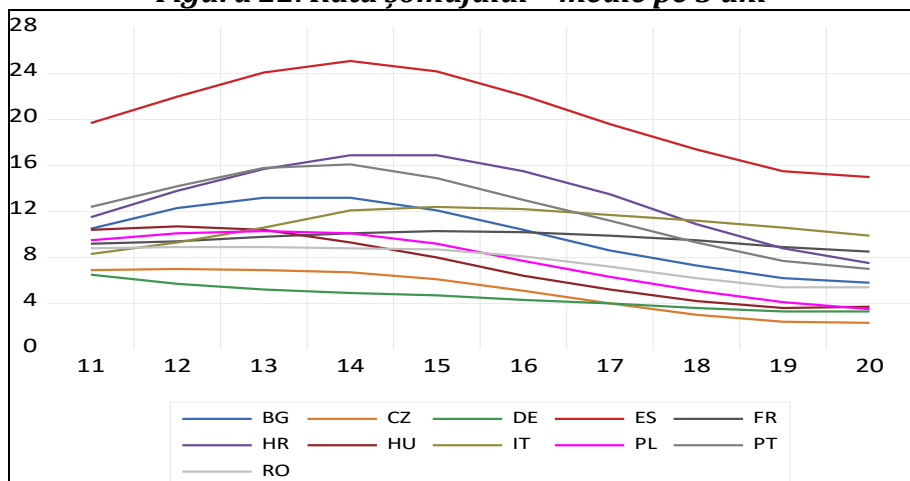
Din perspectiva ponderii în PIB a datoriei sectorului privat, situația se coroborează cu graficul anterior privind dinamica creditului acordat sectorului privat și arată o tendință de reducere în cazul României pe parcursul perioadei 2011-2019, similar multor altor țări din eșantion: de exemplu Portugalia, Croația, Bulgaria, Ungaria.

O notă distinctă se observă în cazul Franței, dar și al Germaniei și Poloniei. Din perspectiva valorilor efective ale acestui indicator, România se plasează în prezent la nivelul cel mai redus comparativ cu restul țărilor incluse în eșantion.

Figura 21. Datoria publică brută

Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

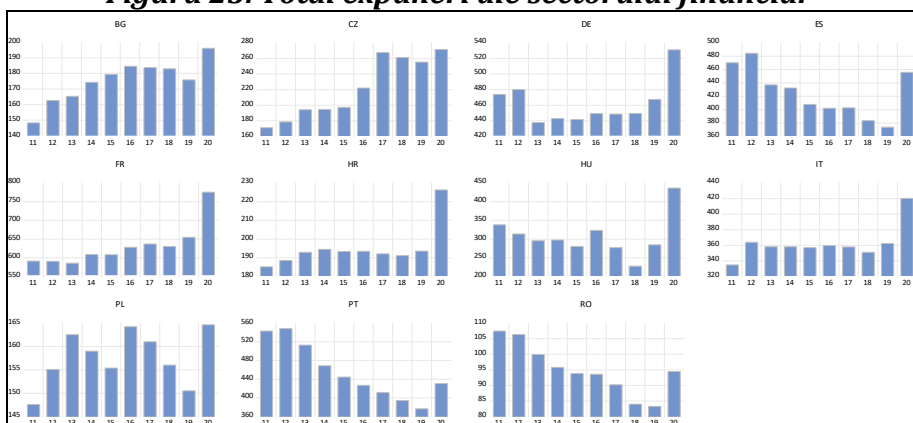
Graficele aferente evoluției datoriei publice arată o creștere semnificativă pe parcursul anului 2020 în cazul tuturor țărilor incluse în studiu, inclusiv pentru România. Este de remarcat însă faptul că, în cazul României, Bulgariei și Cehiei, valorile aferente acestui indicator sunt considerabil mai favorabile prin comparație cu celelalte țări din cadrul eșantionului.

Figura 22. Rata șomajului - medie pe 3 ani

Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

O altă evoluție relativ similară pentru majoritatea țărilor incluse în eșantion este cea a ratei șomajului (medie pe 3 ani), tendința fiind în general de scădere în perioada 2014-2020. În cazul României valorile se plasează în apropierea medianei observate la nivelul eșantionului.

Figura 23. Total expuneri ale sectorului financiar



Sursa: Eurostat, prelucrare proprie

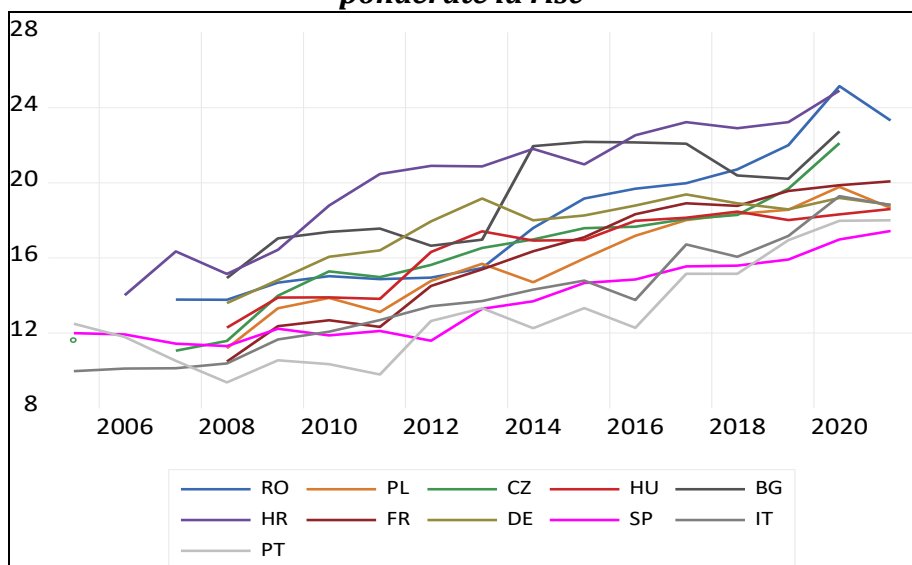
Similar cu situația observată în cazul dinamicii creditării și a ponderii datoriei private în PIB, România se diferențiază de celelalte țări incluse în eșantion printr-un nivel redus al expunerilor totale ale sectorului financiar, situație ce se coroborează cu nivelul redus al intermedierei financiare.

În opoziție cu imaginea de eterogeneitate conturată de analiza pe țări a evoluțiilor indicatorilor macroeconomici, studiul preliminar al evoluțiilor indicatorilor calculați și publicați de Fondul Monetar Internațional ce monitorizează soliditatea sectorului financiar indică o evoluție relativ asemănătoare, de consolidare a sănătății sectorului bancar la nivelul fiecăreia dintre țările membre, pe parcursul perioadei analizate, în ceea ce privește nivelul de capitalizare, adecvarea capitalului la riscurile asumate prin activitatea de creditare și ponderea creditelor neperformante în total. Această observație reprezintă o primă indicație privind efectele în general favorabile induse de măsurile macroprudențiale și de întărire a supravegherii

care au fost luate la nivel european, precum și la nivel individual în toate țările membre, ulterior crizei financiare globale și a crizei datoriilor suverane în unele țări membre.

Totuși, în privința altor indicatori de evoluție a sistemului financiar, de exemplu în ceea ce privește profitabilitatea sau lichiditatea, imaginea la nivelul eșantionului de țări incluse în studiu este relativ eterogenă, oarecum similară cu cea observată în cazul situației macroeconomice descrisă de indicatorii prezentați mai sus.

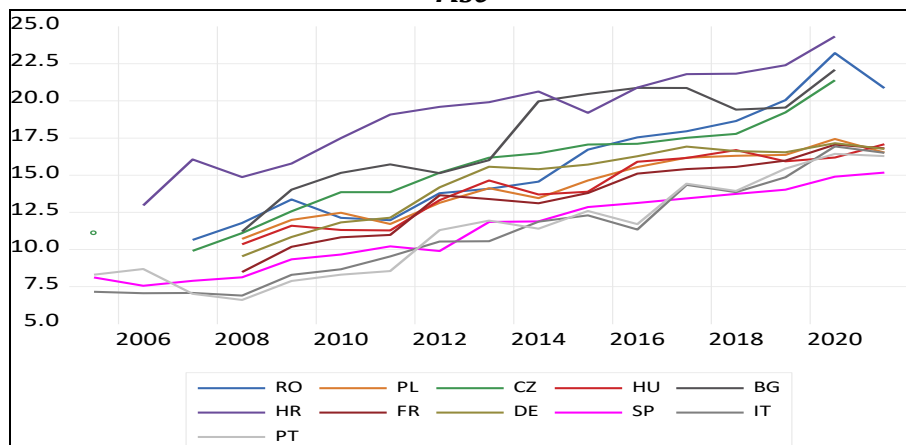
Figura 24. Capital de reglementare raportat la activele ponderate la risc



Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Nivelul de capitalizare al sectorului bancar a crescut semnificativ pe parcursul perioadei 2008-2020 pentru toate țările incluse în eșantion. Această dinamică este observată atât în cazul capitalului total raportat la activele ponderate la risc (graficul de mai sus), cât și al capitalului de nivel 1 (graficul care urmează).

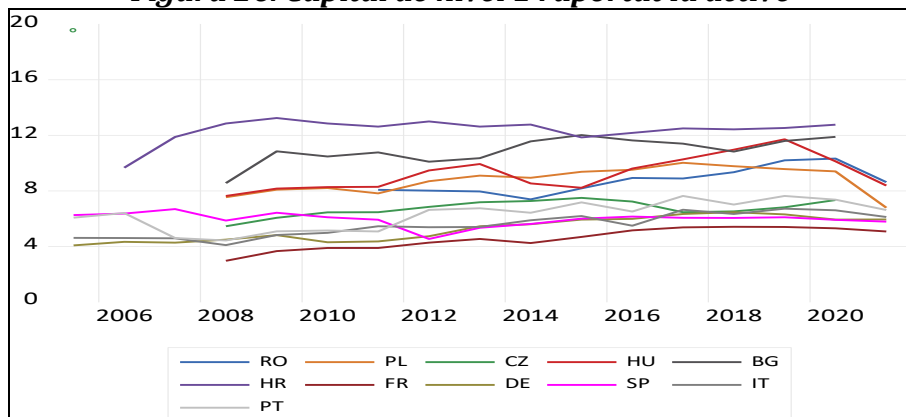
Figura 25. Capital de nivel 1 raportat la activele ponderate la risc



Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

În cazul României, cele două grafice de mai sus ilustrează faptul că, în special în perioada 2014-2020, indicatorii de adecvare a capitalurilor arată plasarea în una dintre pozițiile cele mai favorabile, alături de Croația, prin comparație cu celelalte țări incluse în eșan-tion. Situația este reflectată inclusiv de dinamica raportului capital de nivel 1/total active, ilustrată în graficul următor.

Figura 26. Capital de nivel 1 raportat la active

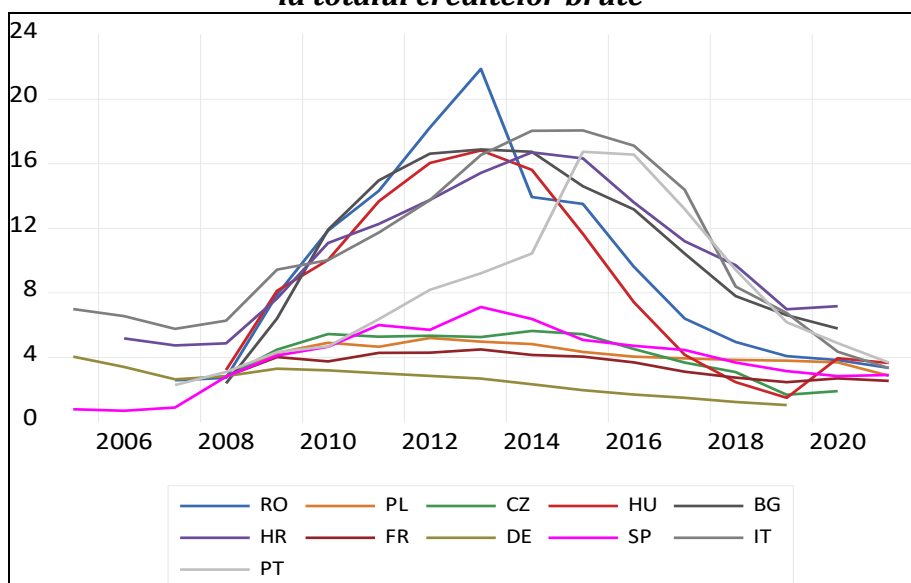


Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Dinamica favorabilă a situației sistemului bancar, împărtășită pe parcursul perioadei 2013-2020 de majoritatea țărilor din cadrul eșantionului, este argumentată și de evoluția ratei creditelor neperformante raportată la totalul creditelor brute (graficul de mai jos).

În cazul României, dar și al Croației, Bulgariei, Ungariei, Italiei și Portugaliei, se observă o particularitate dată de creșterea importantă a creditelor neperformante în perioada 2008-2012, care în cazul economiilor mature a fost mult mai temperată.

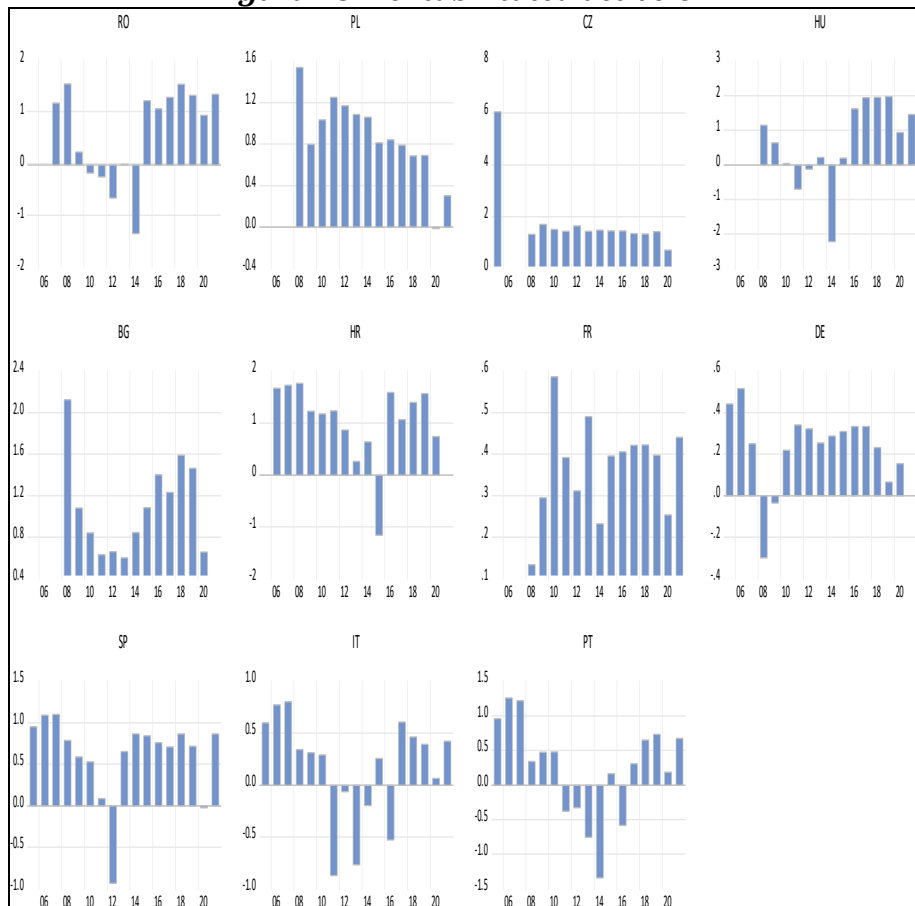
Figura 27. Credite neperformante raportate la totalul creditelor brute



Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Practic, în cazul țărilor emergente și al unor țări cu economie dezvoltată membre ale zonei euro, precum Italia și Portugalia, tendința de scădere a ratei creditelor neperformante a condus la revenirea valorilor acestui indicator, în anul 2020, la un nivel comparabil cu cel existent în cazul Franței, Spaniei sau Poloniei.

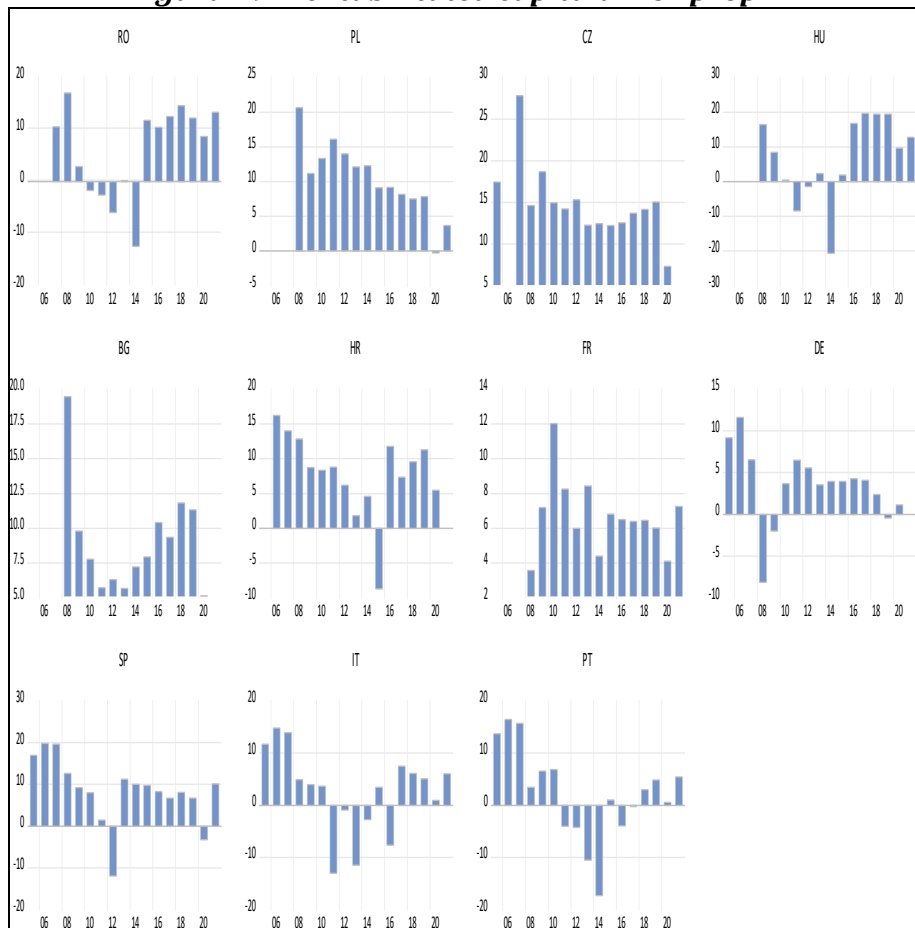
Figura 28. Rentabilitatea activelor



Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Rentabilitatea sectorului bancar a fost în general afectată de perioada ultimilor ani, caracterizați de un nivel redus al ratelor de dobândă, dar s-a menținut la un nivel moderat pozitiv pentru majoritatea țărilor incluse în eșantion, inclusiv pentru România.

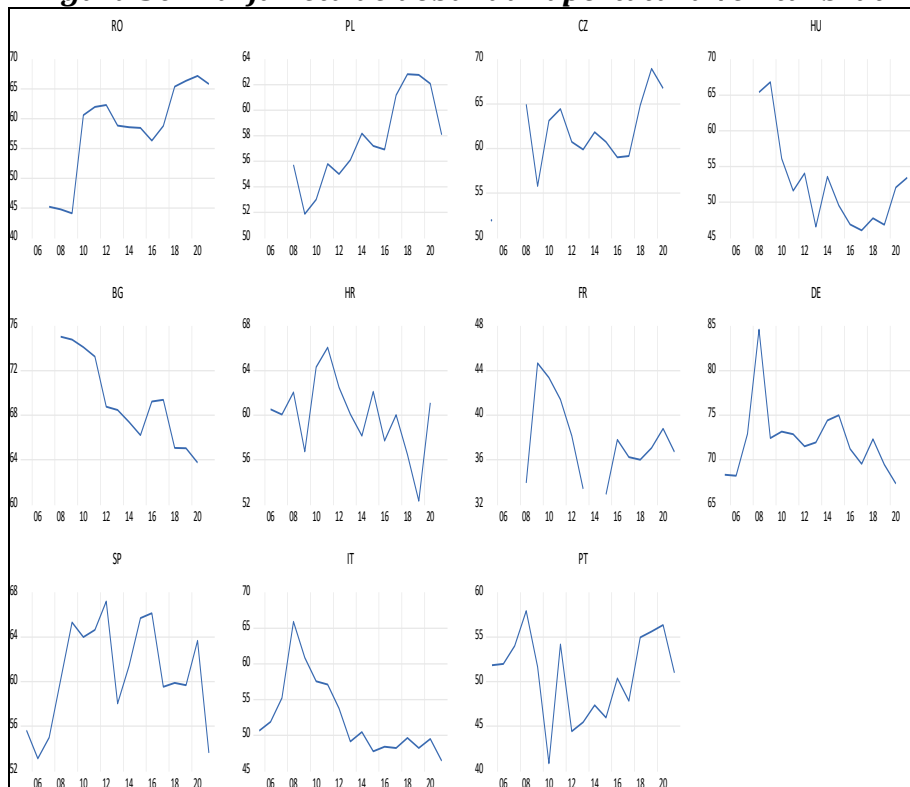
Din perspectiva profitului net raportat la total active, acesta s-a tradus prin rate de profitabilitate pozitive, dar plasate în general sub pragul de 1%, cu excepția României, Croației și Ungariei, în cazul cărora ROA anual s-a situat adesea între 1% și 2% pe parcursul perioadei 2015-2020.

Figura 29. Rentabilitatea capitalurilor proprii

Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Aceeași situație în general pozitivă la nivelul eșantionului este observată și în cazul indicatorului de profitabilitate raportată la nivelul capitalurilor proprii, din nou cazul României, Cehiei, Ungariei și Croației fiind în general mai favorabil, cu valori ale ROE anual plasate adesea peste pragul de 10%.

Figura 30. Marja netă de dobândă raportată la venitul brut



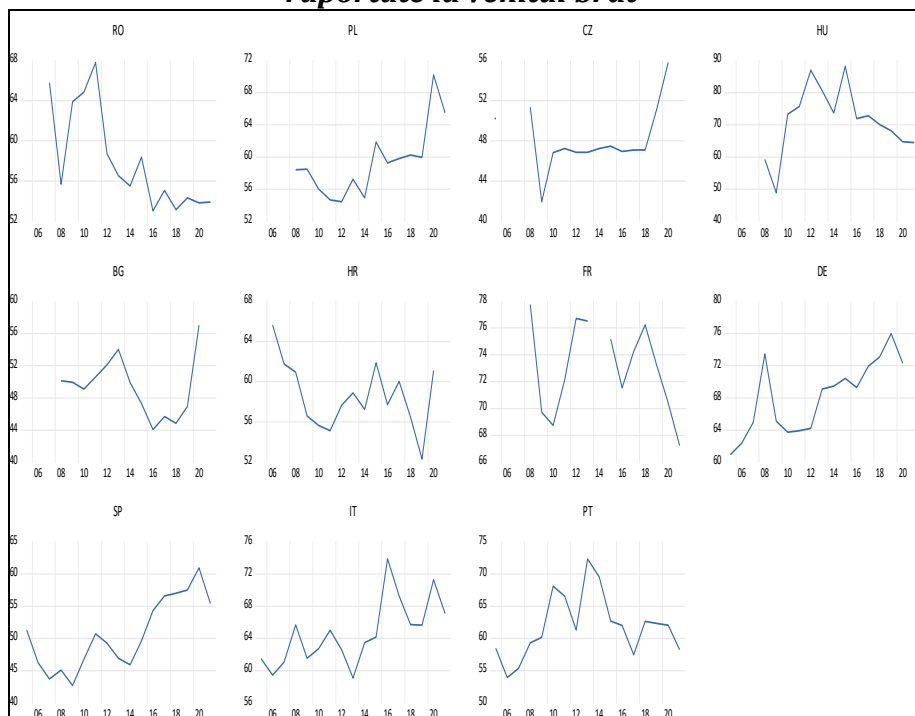
Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Marjele nete de dobândă raportate la venitul brut au avut evoluții volatile și în general eterogene în cadrul eșantionului studiat. Se remarcă tendința în general pozitivă observată pentru perioada 2010-2020 în cazul României, Poloniei și, într-o anumită măsură, și al Cehiei.

Totodată, în cazul acestor țări se remarcă nivelul mai ridicat al marjelor comparativ cu celelalte componente ale eșantionului.

De asemenea, se observă tendința descrescătoare specifică Bulgariei, Croației și Ungariei pe parcursul perioadei analizate, deși valorile pe parcursul ultimilor ani sunt comparabile cu cele aferente țărilor menționate anterior.

Figura 31. Cheltuieli totale fără cele privind dobânzile, raportate la venitul brut



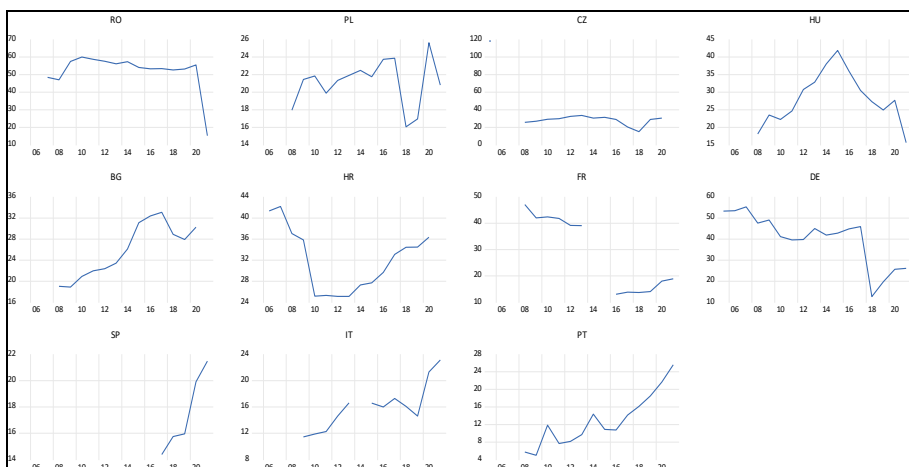
Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Nivelul cheltuielilor operaționale (excluzându-le pe cele cu dobânzile) raportate la venitul brut reflectă eficiența sistemului bancar, dar și gradul său de dezvoltare (maturitate), rezultat inclusiv al situației economice de ansamblu și al gradului de competiție dintre bănci.

Situația la nivelul eșantionului de țări incluse în studiu este din nou eterogenă, iar evoluțiile pe parcursul perioadei studiate au fost destul de volatile.

În cazul României se constată o ameliorare a acestui indicator în perioada 2010-2016, urmată de o stagnare până în anul 2020.

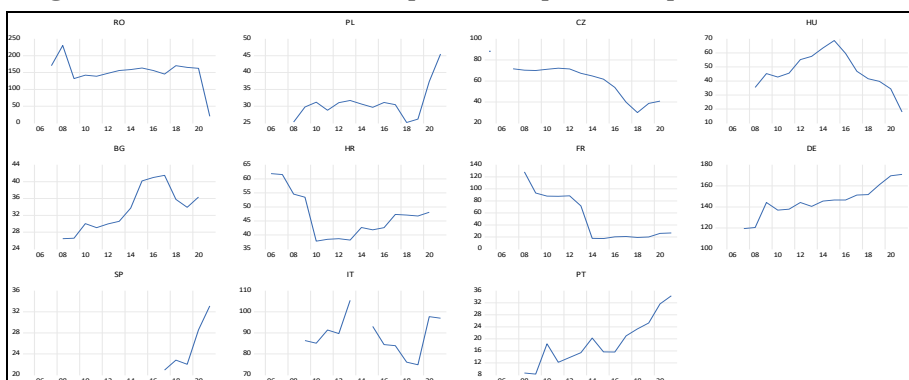
Figura 32. Active lichide raportate la totalul activelor



Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Datele privind situația lichidității existente la nivelul sectorului bancar sunt dificil de comparat între țări, printre altele atât ca urmare a evoluțiilor la nivel economic, dar în parte și ca efect indirect al utilizării diferite, de către băncile centrale, a controlului lichidității ca instrument al politicii monetare. Nivelul de lichiditate a fluctuat semnificativ în cazul tuturor țărilor, chiar dacă pe ansamblu el s-a menținut superior cerințelor de reglementare.

Figura 33. Active lichide raportat la pasivele pe termen scurt



Sursa: IMF Financial Soundness Indicators Database, prelucrare proprie

Pe ansamblu, comparațiile dintre țări oferă o imagine semnificativ mai omogenă din perspectiva comparațiilor bazate pe o parte dintre indicatorii privind situația sistemului bancar, în special cei privind adecvarea capitalurilor și calitatea activelor, comparativ cu rezultatele desprinse din analiza indicatorilor macroeconomici.

Totodată, deși pentru unele țări, cum este și cazul României, situația echilibrelor macroeconomice indică o deteriorare în ultimii ani anterior declanșării crizei pandemice, indicatorii de soliditate ai sistemului bancar în general s-au menținut la niveluri favorabile.

VI. Grupurile identificate pe baza indicatorilor macroeconomici

Conform abordării propuse în cadrul secțiunii dedicate metodologiei, gruparea țărilor incluse în eșantionul de studiu pe baza indicatorilor macroeconomici selectați a fost realizată inițial prin metoda *k-means* pentru un număr prestabilit de 3 clustere.

Această alegere subiectivă, necesară ca ipoteză inițială pentru aplicarea metodei menționate, se bazează pe observații empirice, analize empirice care se diferențiază între situația macroeconomică țărilor cu disciplină fiscală mai strictă și economie dezvoltată, față de cea a țărilor cu economie emergentă și/sau politică fiscală mai relaxată.

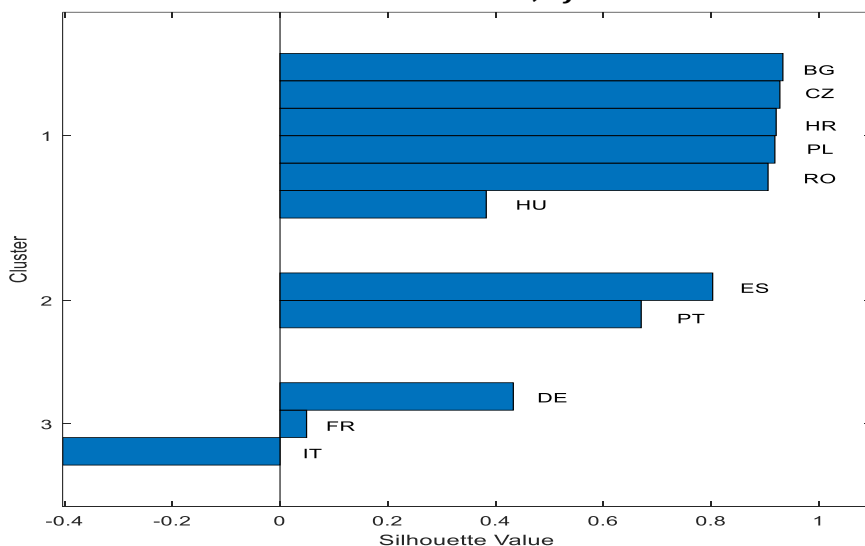
Pentru a identifica eventuale modificări generate de introducerea la nivel european a arhitecturii legislative și de supraveghere aferente Uniunii bancare, analiza grupării pe clustere a fost realizată atât pentru anul 2012 cât și pentru anul 2019 (evitând astfel perturbările induse în datele aferente anilor 2020 și 2021 de criza pandemică).

Rezultatul segmentării pe trei clustere conform metodei *k-means* este prezentat în graficul care urmează. Astfel, în grafic se poate identifica nu doar componenta clusterelor, respectiv modul în care rezultatul analizei datelor grupează cele 11 țări incluse în eșantionul studiat, ci și o măsură a acurateții acestei grupări prin intermediul coeficientului siluetei.

Conform celor prezentate în secțiunea de metodologie, coeficientul siluetei afișează o măsură a apropierii fiecărui punct dintr-un grup de punctele din clusterelor învecinate.

O valoare mai mare arată o eficiență mai ridicată de grupării pe cluster, conform acestei metode.

Figura 34. Gruparea pe cluster conform metodei k-means, pe baza indicatorilor macroeconomici, aferentă anului 2012



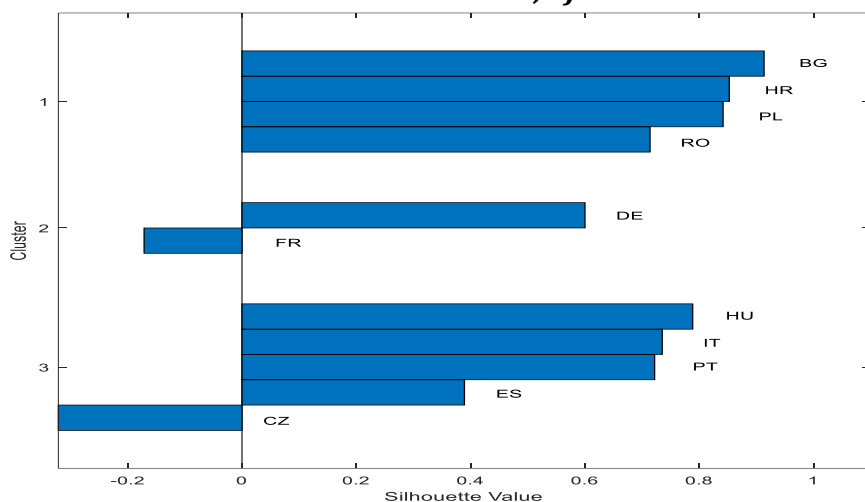
Sursa: calcule proprii

Se observă în graficul de mai sus faptul că, la nivelul anului 2012, este confirmată similitudinea relativ ridicată (un coeficient al siluetei de aproape 0,8) dintre situația macroeconomică reflectată de indicatorii selectați pentru Bulgaria, Cehia, Polonia și România, precum și pentru Ungaria, însă într-o măsură mai redusă. De asemenea, analiza indică o similitudine ridicată între situația Spaniei și a Portugaliei.

Pentru cel de-al treilea cluster analiza arată totuși un nivel ridicat de eterogenitate, indicând faptul că țările incluse în această grupare, deși distincte de celelalte clasate în clusterelor 2 și 3, nu pot fi totuși considerate ca având o situație cu nivel ridicat de similitudine.

Repetând analiza separării pe clustere după metode k-means pentru anul 2019, observăm, din rezultatele prezentate mai jos, o modificare semnificativă a componenței tuturor grupurilor.

Figura 35. Gruparea pe clustere conform metodei k-means, pe baza indicatorilor macroeconomici, aferentă anului 2019

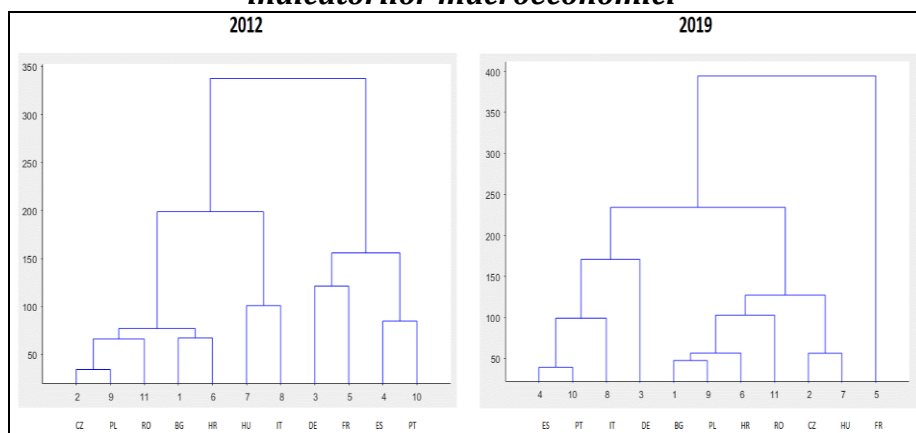


Sursa: calcule proprii

Astfel, România se menține în grupul format de alte țări cu economie emergentă din regiune, însă din acest grup nu mai fac parte Ungaria și nici Cehia, care conform analizei pentru datele macroeconomice selectate aferente anului 2019 sunt, de această dată, incluse în cel de-al treilea grup, alături de o serie de economii membre ale zonei euro, precum Italia, Portugalia și Spania. Totodată, al doilea cluster grupează în continuare Germania și Franța, dar nu mai conține Portugalia. Din perspectiva coeficientului siluetei, care arată eficiența grupărilor obținute, acesta prezintă valori ridicate în cazul primului cluster, format din România și alte câteva țări cu economie emergentă din regiune, dar indică un grad de similaritate redus pentru gruparea Franța-Germania, precum și pentru includerea Cehiei și a Spaniei în clusterul în care se mai regăsesc Ungaria, Italia și Portugalia.

Cea de-a doua metodă de analiză a grupării pe clustere prezintă o serie de avantaje suplimentare față de metoda k-means, cel mai important fiind faptul că elimină subiectivitatea alegerii numărului de clustere. Astfel, metoda clusterelor ierarhice realizează grupări pe toate nivelurile de complexitate permise de numărul de subiecți incluși în eșantion. Rezultatele sunt prezentate în figura care urmează.

Figura 36. Gruparea pe clustere ierarhice, pe baza indicatorilor macroeconomici



Sursa: calcule proprii

În cazul nostru, fiind selectate 11 țări, vizualizarea clusterelor ierarhice permite identificarea, la nivelul anului 2012, a două grupuri principale, formate pe de o parte din țări cu economie emergentă, dar și de Italia, iar pe de altă parte, de Germania, Franța, Spania și Portugalia.

La un nivel suplimentar de detaliu, în cadrul primului cluster de nivel 1 se observă gradul ridicat de similaritate dintre Cehia, Polonia, România, Bulgaria și Croația, în vreme ce situația Ungariei este clasificată de algoritmul de învățare neasistată ca fiind mai apropiată de cea a Italiei. Și în cadrul celui de-al doilea cluster de nivel 1 se observă gruparea Franța-Germania, care se diferențiază de subgrupul format de Spania și Portugalia.

Ca și în cazul analizei pe baza metodei k-means, metoda clustereilor ierarhice indică modificări semnificative în gradul de similaritate pentru anul 2019 comparativ cu anul 2012. Situația Franței este considerată ca fiind distinctă, iar grupurile principale identificate sunt pe de o parte Spania, Portugalia, Italia și Germania, iar pe de altă parte, Bulgaria-Polonia-Croația, România și Cehia-Ungaria.

Se observă așadar că, deși țările cu economie emergentă din regiune rămân grupate în interiorul aceluiași cluster de nivel 1, la niveluri mai ridicate de detaliu se observă diferențieri între subgrupul format de Bulgaria, Polonia și Croația, cel format din Cehia și Ungaria, în vreme ce situația României este clasificată de algoritmul de învățare neasistată ca fiind relativ diferită de cea a oricăroră dintre cele două subgrupuri amintite.

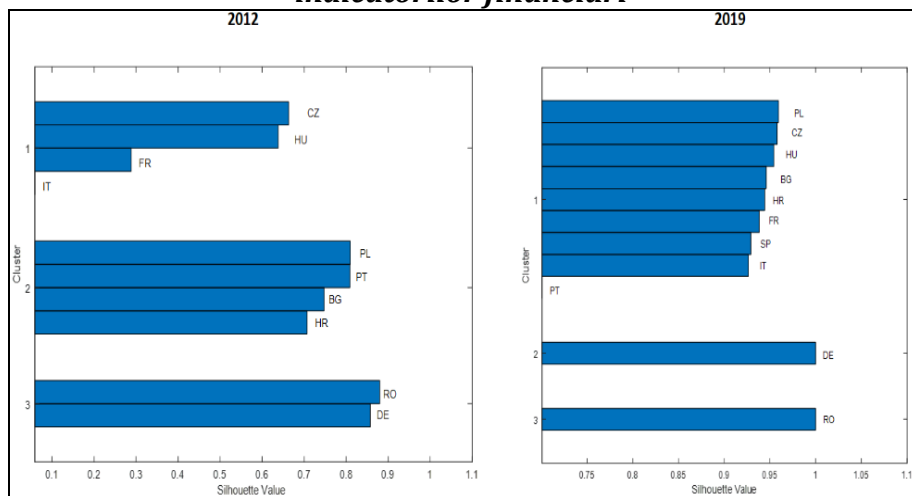
În graficul prezentat mai sus eficiența grupării pe clustere poate fi apreciată observând distanțele dintre clusterelor de nivel 1 și cele de nivel doi, respectiv dintre cele de nivel 2 și cele de nivel 3 etc. Atât pentru anul 2012 cât și pentru anul 2019 se observă că aceste distanțe sunt semnificative, ceea ce indică o eficiență acceptabilă a grupării pe clustere astfel obținută.

VII. Grupurile identificate pe baza indicatorilor privind sectorul financiar

Analiza similară, utilizând aceleași două metode de clasificare din categoria aplicațiilor de învățare neasistată asupra setului de indicatori privind situația sistemului financiar, conduce la o grupare surprinzătoare într-o anumită măsură și, totodată, substanțial diferită de cea obținută mai sus în studiul care a utilizat indicatori macroeconomici. Acest rezultat era însă de anticipat, având în vedere concluziile analizei preliminară a evoluțiilor indicatorilor utilizați, care a relevat o imagine în general mult mai favorabilă, pentru majoritatea țărilor, a solidității sistemului bancar, comparativ cu situația echilibrelor macroeconomice, chiar și anterior declanșării crizei pandemice.

Graficul de mai jos prezintă rezultatele grupării pe clustere conform metodei k-means, prin comparație pentru datele aferente anului 2012 și cele aferente anului 2019.

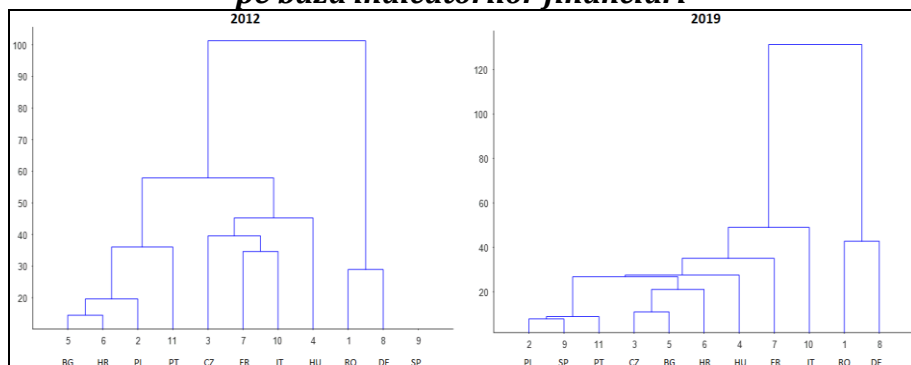
Figura 37. Gruparea pe clustere k-means, pe baza indicatorilor financiari



Sursa: calcule proprii

Se observă mai sus că se poate confirma un grad ridicat de similaritate între situația sistemului bancar din România comparativ cu țările din regiune. Totuși, în vreme ce nivelul de similaritate era ceva mai redus la nivelul anului 2012, în anul 2019 gruparea devine mult mai compactă, iar majoritatea țărilor cu economie emergentă din zona României sunt incluse de rezultatele aplicării metodei de învățare nesupravegheată în cadrul aceluiași cluster. Se observă diferențierea clară în raport cu sistemele bancare din țările cu economie mai dezvoltată, precum Franța și Germania, dar totodată și apropierea semnificativă de caracteristicile sistemelor bancare din Spania, Italia și Portugalia. Rezultatele obținute mai sus prin metoda k-means sunt în mare măsură confirmate de analiza realizată prin metoda clusterelor ierarhice, principalele concluzii desprinzându-se din cele două grafice prezentate în figura de mai jos.

**Figura 38. Gruparea pe clustere ierarhice,
pe baza indicatorilor financiari**



Sursa: calcule proprii

Analiza care are la bază metoda clusterelor ierarhice permite o mult mai bună identificare vizuală a gradului de diferențiere dintre clusterelor observate, pe mai multe niveluri.

Astfel, atât pentru anul 2012 cât și pentru anul 2019, metoda utilizată indică o diferențiere foarte clară a grupului format deopotrivă de țările emergente din zonă, precum și gruparea formată din Spania, Italia și Portugalia, pe de o parte, și clusterul format din Franța și Germania.

Gradul de diferențiere dintre clusterelor este dat de lungimea liniei verticale ce unește clusterelor de diferite niveluri de detaliu. Se observă că omogenitatea grupării formate din țările emergente la care se adaugă Spania, Italia și Portugalia a crescut în 2019 față de 2012, ceea ce poate fi interpretat ca o consolidare a sistemelor bancare în țările din zonă.

VIII. Rezultatele testării legăturii potențiale dintre situația sistemului bancar și convergența reală, utilizând metoda vectorului autoregresiv

Literatura de specialitate studiată precum și teoria economică clasică indică o potențială legătură între nivelul de dezvoltare și eficiență al sectorului bancar, pe de o parte, și cel al economiei reale

pe de altă parte. Implicit, se poate argumenta că între convergența financiară și convergența economică reală la nivelul UE ar trebui să existe o legătură.

Aceasta este ipoteza de bază de la care pornește cea de-a doua parte a studiului empiric de față, încercând să testeze existența unei legături liniare dintre o serie de variabile ce caracterizează situația sistemului financiar în ansamblu și cel mai important indicator al convergenței economice reale, respectiv PIB pe capita, măsurat în cazul de față în funcție de paritatea puterii de cumpărare standard.

Pentru a nu impune o direcție apriori subiectivă de cauzalitate de la sistemul financiar către convergența reală sau invers, am optat pentru utilizarea unui model de tip Vector Autoregresiv, care nu impune separarea variabilelor incluse în model în variabile explicate și variabile explicative.

Acest avantaj al utilizării modelului VAR implică însă și compromisul de a limita numărul de variabile ce pot fi incluse în model, așa cum s-a arătat în cadrul secțiunii dedicate descrierii metodologiei, pentru a reduce numărul coeficienților necesar a fi estimați și a îmbunătăți astfel precizia modelului.

În urma unor rulări preliminare ale modelului, precum și pe baza analizei inițiale a evoluției indicatorilor realizată în una dintre secțiunile anterioare, au fost selectați pentru a fi incluși în modelul VAR următorii indicatori privind sistemul financiar:

- Capital de nivel 1 raportat la activele ponderate la risc,
- Capital de nivel 1 raportat la active,
- Marja de dobândă raportată la venitul brut,
- Cheltuieli totale fără cele privind dobânzile raportate la venitul brut,
- Active lichide raportate la totalul activelor,
- Active lichide raportate la pasivele pe termen scurt.

Totodată, având în vedere dimensiunea redusă a seriilor de timp disponibile pentru indicatorii utilizați în cadrul studiului (perioada 2010-2020 permite doar 11 observații anuale pentru fiecare serie de timp), s-a recurs la utilizarea unui model VAR de tip panel, beneficiind astfel de existența seriilor de date pentru toate cele 11 țări incluse în eșantion.

Anterior calibrării modelului VAR a fost efectuată staționarizarea tuturor seriilor de timp utilizate, prin aplicarea primei diferențe. Prin utilizarea unor teste de tip unit-root la nivelul panelului a fost confirmată staționaritatea tuturor seriilor derivate, prin aplicarea primei diferențe. Rezultatele calibrării modelului VAR(2) sunt prezentate în tabelul de mai jos.

Tabel 4. Rezultate estimare model VAR(2)

Standard errors în () & t-statistics în []						
D_T1RISK	D_T1ASSTS	D_LIQUID_T	D_LIQUID_S	D_INTEREST	D_GDP	D_EXP
D_T1RISK(-1) -0.161548 (0.20437) [-0.79047]	0.074722 (0.11700) [0.63866]	1.332935 (1.14567) [1.16346]	0.686305 (1.53756) [0.44636]	0.175472 (0.63159) [0.27782]	0.249333 (0.36044) [0.69175]	0.152898 (0.89035) [0.17173]
D_T1RISK(-2) -0.224216 (0.21574) [-1.03929]	-0.025838 (0.12351) [-0.20920]	-0.437885 (1.20940) [-0.36207]	-2.201185 (1.62309) [-1.35617]	0.082882 (0.66673) [0.12431]	0.470799 (0.38049) [1.23735]	-0.759445 (0.93988) [-0.80802]
D_T1ASSTS(-1) 0.092016 (0.35409) [0.25987]	-0.136682 (0.20271) [-0.67428]	-1.935925 (1.98497) [-0.97529]	-2.298432 (2.66395) [-0.86279]	0.637296 (1.09429) [0.58239]	0.406155 (0.62449) [0.65038]	-0.536923 (1.54261) [-0.34806]
D_T1ASSTS(-2) -0.244329 (0.38589) [-0.63315]	-0.133142 (0.22092) [-0.60268]	0.824285 (2.16325) [0.38104]	3.237337 (2.90322) [1.11508]	0.292781 (1.19257) [0.24550]	-0.418058 (0.68058) [-0.61427]	-1.034541 (1.68116) [-0.61537]
D_LIQUID_T(-1) 0.032369 (0.02549) [1.26999]	0.003535 (0.01459) [0.24228]	-0.159601 (0.14288) [-1.11703]	0.030887 (0.19175) [0.16107]	0.017554 (0.07877) [0.22285]	0.032111 (0.04495) [0.71435]	-0.029058 (0.11104) [-0.26169]
D_LIQUID_T(-2) 0.020237 (0.02814) [-0.71902]	0.006684 (0.01611) [0.41483]	-0.371712 (0.15777) [-2.35599]	-0.224491 (0.21174) [-1.06021]	0.019134 (0.08698) [0.21998]	-0.103321 (0.04964) [-2.08154]	-0.123936 (0.12261) [-1.01079]
D_LIQUID_S(-1) -0.004415 (0.02401) [-0.18388]	-0.004959 (0.01375) [-0.36078]	0.144693 (0.13460) [1.07497]	0.156164 (0.18065) [0.86448]	-0.063908 (0.07420) [-0.86124]	-0.028545 (0.04235) [-0.67407]	0.116576 (0.10461) [1.11443]
D_T1RISK	D_T1ASSTS	D_LIQUID_T	D_LIQUID_S	D_INTEREST	D_GDP	D_EXP
D_LIQUID_S(-2) 0.030012 (0.02267) [1.32380]	-0.009000 (0.01298) [-0.69344]	0.048670 (0.12709) [0.38295]	0.024644 (0.17057) [0.14448]	-0.094967 (0.07006) [-1.35543]	0.019543 (0.03998) [0.48877]	-0.101055 (0.09877) [-1.02315]
D_INTEREST(-1) 0.071467 (0.04632) [1.54302]	0.031732 (0.02652) [1.19676]	0.294937 (0.25964) [1.13594]	0.204662 (0.34846) [0.58734]	-0.198340 (0.14314) [-1.38566]	0.003665 (0.08169) [0.04487]	0.154575 (0.20178) [0.76606]
D_INTEREST(-2) 0.010988 (0.03992) [0.27526]	-0.007822 (0.02285) [-0.34226]	0.177034 (0.22378) [0.79111]	-0.039944 (0.30033) [-0.13300]	-0.013577 (0.12337) [-0.11005]	-0.031465 (0.07040) [-0.44693]	-0.155165 (0.17391) [-0.89222]

D_GDP(-1)	0.039430 (0.10957) [0.35986]	-0.002999 (0.06273) [-0.04781]	0.937792 (0.61422) [1.52679]	0.560799 (0.82433) [0.68031]	0.578316 (0.33861) [1.70789]	0.321051 (0.19324) [1.66141]	0.492222 (0.47734) [1.03117]
D_GDP(-2)	0.008314 (0.09557) [0.08700]	0.002879 (0.05471) [0.05262]	-0.673799 (0.53573) [-1.25772]	-0.980060 (0.71899) [-1.36311]	0.090852 (0.29534) [0.30762]	0.267415 (0.16855) [1.58660]	-0.788142 (0.41634) [-1.89302]
D_EXP(-1)	0.017169 (0.03077) [0.55799]	0.023827 (0.01762) [1.35267]	-0.107014 (0.17249) [-0.62040]	-0.108507 (0.23149) [-0.46873]	-0.182496 (0.09509) [-1.91916]	-0.003036 (0.05427) [-0.05594]	-0.567031 (0.13405) [-4.23000]
D_EXP(-2)	-0.027323 (0.03004) [-0.90943]	0.002927 (0.01720) [0.17017]	0.060961 (0.16842) [0.36195]	-0.198299 (0.22603) [-0.87730]	-0.075001 (0.09285) [-0.80778]	-0.018814 (0.05299) [-0.35507]	-0.238221 (0.13089) [-1.82004]
C	0.903912 (0.20488) [4.41190]	0.137482 (0.11729) [1.17215]	-0.236558 (1.14853) [-0.20597]	1.614369 (1.54140) [1.04734]	-0.518025 (0.63317) [-0.81815]	-0.283143 (0.36134) [-0.78360]	0.838377 (0.89257) [0.93928]
R-squared	0.217015	0.136134	0.176273	0.126114	0.248668	0.231229	0.316796
Adj. R-squared	0.021269	-0.079832	-0.029659	-0.092358	0.060835	0.039036	0.145995
Sum sq. resids	54.24231	17.77703	1704.587	3070.196	518.0537	168.7183	1029.491
S.E. equation	0.984181	0.563424	5.517160	7.404386	3.041539	1.735749	4.287629
F-statistic	1.108656	0.630350	0.855975	0.577254	1.323880	1.203107	1.854765
Log likelihood	-91.18738	-51.58521	-213.5778	-234.4666	-171.2973	-131.4717	-195.6766
Akaike AIC	2.991194	1.875640	6.438811	7.027229	5.247811	4.125963	5.934552
Schwarz SC	3.469225	2.353671	6.916842	7.505260	5.725842	4.603994	6.412583
Mean dependent	0.662616	0.108102	0.440191	0.651761	0.274832	0.563380	0.179149
S.D. dependent	0.994817	0.542198	5.437119	7.084457	3.138503	1.770653	4.639669
Determinant resid covariance (dof adj.)	78413.02						
Determinant resid covariance	14890.04						
Log likelihood	-1046.312						
Akaike information criterion	32.43133						
Schwarz criterion	35.77755						
Number of coefficients	105						

Din punctul de vedere al studiului realizat, prezintă interes cu precădere valorile și semnificația statistică a coeficienților aferenți ecuației în care variabila explicată este PIB per capita, precum și cea a coeficienților aferenți variabilei PIB per capita din cadrul ecuațiilor aferente indicatorilor financiari incluși în model.

Se observă că relevanța statistică a fiecărei ecuații a modelului este relativ redusă: valorile R^2 variază între 0,13 și 0,32. În particular, în cazul ecuației aferente variabilei PIB per capita valoarea R^2 este de doar 0,23, ceea ce indică o semnificație statistică redusă a coeficienților.

În particular, în cadrul acestei ecuații, coeficienții cu un nivel statistic semnificativ diferit de zero sunt doar trei, respectiv cel aferent indicatorului de lichiditate pe termen scurt cu două perioade de întârziere (C81), precum și valorilor cu o perioadă și cu două perioade întârziere ale PIB per capita, așa cum rezultă din tabelul prezentat mai jos.

$$\begin{aligned}
 D_GDP = & C(76)*D_T1RISK(-1) + C(77)*D_T1RISK(-2) + \\
 & C(78)*D_T1ASSTS(-1) + C(79)*D_T1ASSTS(-2) + C(80) \\
 & *D_LIQUID_T(-1) + C(81)*D_LIQUID_T(-2) + C(82)*D_LIQUID_S(-1) + \\
 & C(83)*D_LIQUID_S(-2) + C(84)*D_INTEREST(-1) + C(85) \\
 & *D_INTEREST(-2) + C(86)*D_GDP(-1) + C(87)*D_GDP(-2) + \\
 & C(88)*D_EXP(-1) + C(89)*D_EXP(-2) + C(90)
 \end{aligned}$$

Tabel 5. Semnificație statistică coeficienți ecuație PIB per capita

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
...	...	...	...	...
C(76)	0.414524	0.355506	1.166012	0.2443
C(77)	0.186455	0.359620	0.518477	0.6044
C(78)	0.191924	0.626695	0.306247	0.7596
C(79)	0.037866	0.654353	0.057867	0.9539
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(80)	0.022728	0.045487	0.499657	0.6176
C(81)	-0.094218	0.049571	-1.900661	0.0581
C(82)	-0.016754	0.039440	-0.424802	0.6712
C(83)	0.024692	0.040432	0.610713	0.5417
C(84)	0.038118	0.080728	0.472181	0.6371
C(85)	-0.006327	0.070205	-0.090115	0.9282
C(86)	0.309879	0.191823	1.615444	0.1070
C(87)	0.295090	0.171052	1.725146	0.0853
C(88)	-0.009611	0.054272	-0.177098	0.8595
C(89)	-0.037220	0.052031	-0.715341	0.4748
C(90)	-0.301971	0.360537	-0.837558	0.4028
...	...	...	...	...

Totuși, interpretarea economică a semnificației valorii acestui indicator este dificilă, din moment ce valoarea coeficientului este negativă, ceea ce echivalează cu afirmația că o reducere a nivelului lichidității în anul de bază ar contribui (chiar dacă în mica măsură) la sporirea PIB per capita în anul următor.

Din perspectiva influenței PIB per capita asupra evoluției indicatorilor financiari incluși în model, se pot identifica ușoare influențe semnificative statistic la un grad de încredere de 90% asupra a trei indicatori, respectiv: nivelul de lichiditate raportat la datoriile pe termen scurt, nivelul marjelor de dobândă raportate la venitul brut și nivelul cheltuielilor exclusiv cele cu dobânda raportate la venitul brut.

Pe ansamblu, se poate afirma că rezultatele aplicării modelului VAR(2) pentru identificarea unor potențiale legături între dinamica indicatorilor privind situația sistemului bancar și PIB per capita nu pot fi confirmate cu un grad ridicat de încredere statistică pe eșantionul de date utilizat în cadrul acestui studiu. Deși se pot identifica unele legături statistic semnificative la un nivel mai redus de încredere (85% sau 90%), acestea sunt puține la număr, iar semnificația statistică a modelului considerată pe ansamblu (utilizând indicatorul R^2) este redusă.

IX. Concluzii și propuneri privind analize viitoare

Deși există numeroase studii la nivel teoretic, calitativ și conceptual privind Uniunea bancară, totuși literatura de specialitate include relativ puține lucrări recente care investighează din perspectivă cantitativă funcționarea și efectele acesteia asupra economiilor și sistemelor bancare din țările membre.

Studiul de față încearcă, într-o primă etapă, utilizarea unor tehnici moderne de tip învățare nesupravegheată, pentru a grupa din punct de vedere obiectiv o serie de țări din cadrul UE a căror comparație cu situația României poate fi relevantă. Utilizarea a două metode distincte de grupare pe clustere, respectiv cea a clusterelor k-means și cea a clusterelor ierarhice, aplicate atât asupra unui set de indi-

catori macroeconomici cât și asupra unor indicatori financiari, confirmă concluziile unor studii și analize empirice care segmentează țările din Uniunea Europeană în funcție de situația echilibrelor macroeconomice, incluzând România în același cluster cu țări din vecinătate caracterizate de o economie în dezvoltare. Totodată, analiza confirmă evoluția pozitivă relativ omogenă, în cadrul eșantionului, a indicatorilor privind sectorul bancar, chiar dacă în unele cazuri situația macroeconomică este divergentă.

A doua etapă a studiului de față testează ipoteza existenței unei legături între evoluția indicatorilor privind sistemul bancar și dinamica procesului de convergență reală, utilizând un model de tip Vector Autoregresiv cu două perioade de întârziere. Rezultatele obținute nu pot confirma cu un nivel ridicat de încredere o astfel de ipoteză. La un nivel mai redus de încredere (85% sau 90%) se identifică doar un număr redus de legături relative semnificative statistic, respectiv între PIB per capita cu întârziere de o perioadă și nivelul lichidității raportate la datoriile pe termen scurt, precum și dintre unii indicatori de eficiență a activității bancare și PIB per capita. Studiul poate fi continuat prin extinderea perioadei de analiză, fiind totuși dificil de realizat în condițiile în care disponibilitatea datelor este redusă anterior anului 2010, iar ulterior anului 2019 datele sunt perturbate de influențele exercitate de criza pandemică și de criza prețurilor la energie. De asemenea, se poate încerca extinderea setului de indicatori utilizat, creșterea frecvenței seriilor de timp (utilizarea datelor trimestriale în locul celor anuale, în măsura disponibilității acestora), precum și completarea analizei prin utilizarea unor modele de tip regresie panel și teste de cauzalitate de tip Granger.

CAPITOLUL 3:

DEZVOLTĂRI RECENTE PRIVIND UNIUNEA BANCARĂ

UB este o componentă-cheie a UEM. Toate statele membre din zona euro fac parte din UB. Statele membre din afara zonei euro pot adera la UB, în prima fază intrând într-un acord de cooperare strânsă cu BCE. Deocamdată, doar Croația și Bulgaria sunt cele două state membre din afara zonei euro care au aderat (la 1 octombrie 2020) la UB, dar ca parte a procesului de adoptare a monedei unice, euro, respectiv în contextul intrării în Mecanismul Cursului de Schimb ERM 2.

România și-a manifestat susținerea pentru crearea UB încă de la deschiderea negocierilor, în 2012, și păstrează aspirația de a deveni stat membru al UB atunci când va fi pregătită pentru acest pas, respectiv atunci când instituțiile europene vor confirma îndeplinirea sustenabilă și durabilă a *tuturor* cerințelor și criteriilor de politici economice, și atunci când structurile economice și sistemul financiar național vor putea face față rigorilor impuse de apartenența la zona euro (Isărescu, 2014, Bruegel, 2016).

Răspunsul comun al Uniunii la amalgamul de șocuri din ultimii trei ani arată că politicile naționale, singure, nu mai sunt suficiente pentru a redresa economia unui stat membru; doar prin soluții paneuropene și transnaționale se pot înfrunța șocuri asimetrice de asemenea magnitudine și într-un context geopolitic atât de complex precum cel pe care-l traversăm în prezent.

Ca și în urmă cu 15 ani, când România devenea stat membru al UE, și în prezent „interesul național ar putea fi servit mai bine renunțând, la momentul oportun atent ales, la unele dintre prerogativele politicilor naționale, și în ceea ce privește sectorul bancar și politica monetară”. (Isărescu, 2014, p.18), iar „aderarea României la UB

înainte de momentul adoptării euro reprezintă o opțiune preferabilă” (Georgescu, 2014, p. 62).

3.1. Cum funcționează acum Uniunea Bancară

Scopul funcționării Uniunii

De la crearea sa și până în prezent, UB urmărește să se asigure că, pe de o parte, băncile sunt robuste și capabile să traverseze perioade de tulburări extraordinare – precum pandemia, criza energetică și războiul din Ucraina –, iar pe de altă parte, băncile neviabile sunt soluționate fără a recurge la banii contribuabililor și/sau la resurse fiscal-bugetare și cu un impact minim asupra economiei reale.

Cadrul legal de funcționare a Uniunii

UB funcționează pe baza prevederilor articolul 114 și ale articolului 127 alineatul (6) din TFUE și a acquisului comunitar aferent, armonizat și transpus în legislația națională începând cu 2012 până în prezent (vezi Anexa 1).

Crearea UB este un proiect amplu, început în anul 2012 și implementat în 2014 sub forma unei noi construcții instituționale europene divizată pe trei piloni:

- (i) Supraveghere comună europeană, MUS, având ca atribuție principală supravegherea directă, din perspectivă europeană, a celor mai importante bănci din zona euro și a statelor din afara zonei euro care vor să adere pe baze voluntare (cum este cazul Croației și Bulgariei);
- (ii) Rezoluția comună europeană, MUR, care are în vedere instituțiile de credit din UB declarate neviabile, fără a afecta stabilitatea financiară, fără a se recurge la accesarea resurselor publice și la banii deponenților;
- (iii) Sistemul european de asigurare a depozitelor (EDIS) se află în curs de negociere. Deși inițial era prevăzută operaționalizarea EDIS în 2016, conform foii de parcurs

(the roadmap) pentru finalizarea UB adoptată de Consiliul European, decizia a fost amânată și repriorizată, în lipsa unui consens tripartit (CE, Consiliul European, PE).

După pandemie și, în actualul context geopolitic, EDIS nu mai reprezintă o prioritate stringentă, având în vedere și proporția foarte mare (de peste 90%) a băncilor care, într-o situație de criză, ar fi soluționate prin rezoluție, și nu prin lichidare.

Totuși, pentru întărirea cadrului actual de gestionare a crizelor, CE urmează să publice, la începutul anului viitor, un nou pachet legislativ (CMDI – crisis management and deposit insurance framework) care urmărește: creșterea și mai mult a numărului de instituții soluționabile prin rezoluție (versus lichidare); extinderea rolului schemelor de garantare a depozitelor în finanțarea rezoluției băncilor de talie medie. Se vor restrânge în acest fel situațiile în care schemele de garantare ar fi nevoite să facă plăți de compensații deponenților, ponderea băncilor de lichidare urmând a se reduce prin alinierea ierarhiei creditorilor la nivelul UE. În acest context, reprezentatii instituțiilor europene au indicat, ca posibilă soluție de depășire a rezervelor exprimate de unele state membre privind înființarea celui de al treilea pilon, modelul FDIC din SUA, care cumulează atribuții atât în domeniu compensării deponenților cât și în cel al rezoluției bancare (CE, 2022).

Cadrul legal inițial de reglementare al MUS este dat, în principal, de următoarele reglementări:

- Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului, din 15 octombrie 2013, de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit (CE, 2013);

- Regulamentul (UE) nr. 468/2014 al BCE, de instituire a cadrului de cooperare la nivelul Mecanismului Unic de Supraveghere între BCE și autoritățile naționale competente și cu autoritățile naționale desemnate (CE, 2014);
- Decizia nr. 5/2014 a BCE, cu privire la cooperarea strânsă cu autoritățile naționale competente din statele membre participante a căror monedă nu este euro (BCE, 2014).

Cadrul legal inițial de reglementare a redresării și rezoluției instituțiilor de credit include, în linii mari, următoarele reglementări:

- Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții și de modificare a Directivei 82/891/CEE a Consiliului și a Directivelor 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE și 2013/36/UE ale Parlamentului European și ale Consiliului, precum și a Regulamentelor (UE) nr. 1093/2010 și (UE) nr. 648/2012 ale Parlamentului European și ale Consiliului (Directiva BRR, CE 2014));
- Pachetul alcătuit din: Regulamentul Parlamentului European și al Consiliului de stabilire a unor norme uniforme și a unei proceduri uniforme de rezoluție a instituțiilor de credit și a anumitor întreprinderi de investiții în cadrul unui mecanism unic de rezoluție și al unui fond unic de rezoluție bancară și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010 al Parlamentului European și al Consiliului și Acordul Interguvernamental privind transferul și mutualizarea resurselor Fondului Unic de Rezoluție (IGA);
- Comunicarea CE, din 1 august 2013, privind regulile în materia ajutorului de stat (CE, 2013).

Câteva elemente de bază privind funcționarea MUS

În cadrul MUS, în ceea ce privește statele membre din zona euro, BCE va deține competența exclusivă de a exercita, în scopuri de

supraveghere prudențială, atribuții în legătură cu toate instituțiile de credit cu sediile în statele membre participante. BCE va supraveghea direct entitățile semnificative. BCE poate în orice moment să decidă să exercite în mod direct toate competențele relevante în legătură cu una sau mai multe instituții de credit mai puțin semnificative.

În ceea ce privește statele membre din afara zonei euro care participă la MUS prin prevederea cooperării strânse, BCE nu va avea prerogative direct aplicabile cu privire la entitățile supravegheate cu sediul în statul membru respectiv, ci va da autorității naționale competente instrucțiuni cu privire la entitățile supravegheate.

MUS este organismul supranațional de supraveghere bancară al UE. Responsabilitatea supravegherii instituțiilor de credit este exercitată de BCE în strânsă cooperare cu autoritățile naționale de supraveghere.

Băncile desemnate ca semnificative în funcție de dimensiunea activității, importanța pentru fiecare stat membru și operațiunile transfrontaliere sunt supravegheate direct, în timp ce instituțiile mai puțin semnificative sunt supravegheate indirect, prin intermediul autorităților naționale de supraveghere.

Lista entităților supravegheate este actualizată în mod regulat și reflectă toate deciziile privind nivelul de importanță bancară care au intrat în vigoare înainte de data-limită relevantă. Potrivit ultimelor date publicate de SSM, pe această listă se găseau 110 grupuri bancare semnificative, care cumulează cca 70 la sută din activul bancar agregat la nivelul UE (BCE, 2022).

În calitate de supraveghetor bancar european, BCE poate lua o serie de decizii de supraveghere, care sunt obligatorii din punct de vedere juridic pentru bănci în cadrul mecanismului unic de supraveghere. Acestea includ: a) stabilirea cerințelor de capital; b) desemnarea statutului băncilor supravegheate (semnificative/mai puțin semnificative); c) acordarea sau retragerea autorizației de funcționare; d) aprobarea fuziunilor și achizițiilor bancare; e) impunerea de măsuri și sancțiuni asupra băncilor semnificative.

Scopul principal al mecanismului este de a asigura soliditatea sectorului financiar european, prin verificări regulate și amănunțite ale solidității băncilor. Inspecțiile/evaluările sunt efectuate pe baza unor proceduri unitare (manual de supraveghere) pentru toate țările UE (Regulamentul (UE) nr. 1024/2013). Pentru a preveni conflictele de interese între politica monetară și responsabilitățile de supraveghere, BCE asigură o separare a obiectivelor, proceselor decizionale și sarcinilor.

Înființarea MUS a favorizat restabilirea încrederii în sectorul bancar, pe fondul creșterii independenței, transparenței și responsabilității supravegherii bancare europene la cele mai bune standarde globale³¹. Totodată, prin abordarea unitară a evaluărilor/deciziilor adoptate, inclusiv valorificând sinergiile dintre BCE și autoritățile naționale de supraveghere, au fost promovate condiții concurențiale echitabile. Cu toate acestea, nu a avut impactul scontat asupra integrării bancare în Europa și asupra limitării practicilor de ring fencing.

Analizele tematice³² derulate de BCE au fundamentat inclusiv revizuirile ale cadrului de reglementare, iar sectorul bancar s-a aflat, spre deosebire de crizele anterioare, într-o poziție financiară puternică pentru a susține economia, fiind astfel parte a soluției pentru depășirea provocărilor induse de pandemie, criza energetică și război.

Obligațiile și drepturile ce decurg din începerea cooperării strânse cu BCE în cadrul MUS (CE, 2014) sunt prezentate pe larg în Caseta 3.1.

³¹ De altfel, pentru unele state membre din afara zonei euro, decizia de aderare la UB înainte de adoptarea monedei unice poate urmări rezolvarea anumitor probleme punctuale legate de capacitatea instituțională, precum îmbunătățirea credibilității și calității supravegherii bancare, accesul la un mecanism de protecție comun (finanțat de sectorul bancar) mai puternic sau distanțarea de interesele locale. Totuși, la data intrării în cooperare strânsă cu BCE, instituțiile bancare trebuie să plătească contribuții financiare pentru acoperirea costurilor administrative asociate funcționării MUS (și MUR).

³² precum TRIM – *targeted review of internal models* – privind analiza variabilității expunerii totale la risc

Câteva elemente de bază privind funcționarea MUR

Regulamentul BCE Nr. 468/2014 (CE, 2014) stabilește reguli unitare și o procedură uniformă pentru rezoluția instituțiilor care intră în sfera sa de cuprindere din statele membre participante la MUS. MUR are la bază un cadru european unic de reglementare – *Single Rulebook* (alcătuit din pachetul privind cerințele de capital CRD/CRR IV, alături de standardele și orientările emise de ABE), precum și un set de reguli în materia ajutorului de stat.

Scopul înființării MUR este de a asigura soluționarea ordonată a instituțiilor de credit din UB declarate neviabile, fără a afecta stabilitatea financiară, fără a se recurge la accesarea resurselor publice și la banii deponenților. Această viziune presupune realizarea recapitalizării interne pe seama acționarilor și a creditorilor, în linie cu principiile generale stabilite de Directiva BRR.

Caseta 3.1.

Obligații și drepturi ce decurg din începerea cooperării strânse cu BCE în cadrul MUS

1. Transferul de competențe de supraveghere de la BNR la BCE (cedare de suveranitate)

În cadrul MUS, BCE va deține competența exclusivă să exercite, în scopuri de supraveghere prudențială, atribuțiile prevăzute la art. 4, alin. (1) și (2) și art. 5 din Regulamentul MUS în legătură cu toate instituțiile de credit cu sediul în România.

BCE va supraveghea direct entitățile considerate semnificative. BCE poate în orice moment să decidă să exercite în mod direct toate competențele relevante în legătură cu una sau mai multe instituții de credit mai puțin semnificative.

2. Obligația BNR de a acționa în conformitate cu instrucțiunile BCE

BCE nu va avea prerogative direct aplicabile cu privire la entitățile supravegheate cu sediul în România, ci va da BNR instrucțiuni, orientări și solicitări cu privire la entitățile supravegheate. În acest context, la nivelul BNR au fost identificate o serie de implicații de natură juridică cu privire la:

- segregarea răspunderii între BCE și BNR pentru deciziile de supraveghere;
- răspunderea BNR pentru aplicarea necorespunzătoare sau cu întârziere a instrucțiunilor BCE;
- posibilitatea invocării în justiție a excepției de neconformitate cu TFUE în ceea ce privește noul cadru legal relevant.

3. Perceperea de către BCE a unor taxe de supraveghere a entităților supravegheate cu sediul în România

În cazul instituțiilor de credit dintr-un stat membru din afara zonei euro participant la cooperarea strânsă, BCE emite instrucțiuni către autoritatea națională competentă a acelui stat membru cu privire la colectarea factorilor taxei și facturarea taxei anuale de supraveghere (art. 12(3) din proiectul de Regulament BCE privind taxele de supraveghere).

4. Participarea cu drept de vot a reprezentantului BNR în Consiliul de Supraveghere al BCE

În conformitate cu art. 26(1) din Regulamentul MUS, planificarea și executarea atribuțiilor conferite BCE este realizată integral de un organism intern format din președintele și din vicepreședintele acestuia, și patru reprezentanți ai BCE, precum și din câte un reprezentant al autorității naționale competente din fiecare stat membru participant („Consiliul de supraveghere”). Toți membrii Consiliului de supraveghere acționează în interesul Uniunii în ansamblul ei.

Potrivit art. 26(6), deciziile Consiliului de supraveghere se iau cu majoritate simplă a membrilor săi. Fiecare membru dispune de un vot. În caz de egalitate, președintele dispune de un vot decisiv.

5. Regimul încetării/suspendării cooperării strânse

Potrivit art. 7(6) din Regulamentul MUS, România poate solicita BCE să înceteze cooperarea strânsă în orice moment după expirarea unui termen de trei ani de la data publicării în Jurnalul Oficial al UE a deciziei adoptate de BCE pentru stabilirea cooperării strânse. În cazul încetării cooperării strânse cu BCE, nu va putea fi inițiată o nouă cooperare strânsă înainte de expirarea unui termen de trei ani de la data publicării în Jurnalul Oficial al UE a deciziei BCE de încetare a cooperării strânse.

În contextul în care Consiliul guvernatorilor obiectează la un proiect de decizie a Consiliului de Supraveghere, iar BNR își manifestă dezacordul față de obiecția Consiliului guvernatorilor, BNR va fi ținută ca, în termen de 5 zile de la data la care Consiliul guvernatorilor își confirmă obiecția, să se pronunțe asupra faptului că orice decizie luată în urma modificării proiectului complet de decizie inițial nu are caracter obligatoriu în ceea ce o privește. În acest caz, BCE poate decide suspendarea sau încetarea cooperării strânse cu statul membru.

În cazul în care BNR nu este de acord cu un proiect de decizie a Consiliului de Supraveghere, iar Consiliul guvernatorilor decide menținerea proiectului de decizie, România poate solicita BCE încetarea cooperării strânse, cu aplicare imediată, și nu va fi obligat să respecte decizia care decurge de aici.

În cazul în care, în termen de 15 zile de la notificarea unui avertisment din partea BCE, nu sunt luate măsuri corective, BCE poate suspenda sau înceta cooperarea strânsă cu România. BCE poate lua decizia de a transmite un avertisment dacă nu se ia nicio măsură corectivă decisivă în următoarele

situații: (i) atunci când, în opinia BCE, condițiile de participare la MUS nu mai sunt îndeplinite; sau (ii) atunci când, în opinia BCE, BNR nu acționează în conformitate cu instrucțiunile BCE.

6. Participarea de drept la Mecanismul Unic de Rezoluție

În conformitate cu art. 4 din proiectul de Regulament UE privind Mecanismul Unic de Rezoluție, statele membre participante la MUS vor fi, de asemenea, state membre participante pentru scopurile acestui Regulament. În cazul în care, cu privire la un stat membru, cooperarea strânsă se suspendă sau încetează, entitățile stabilite în statul membru respectiv vor înceta să fie acoperite de acest Regulament începând cu data aplicării deciziei de suspendare sau terminare a cooperării strânse.

În timp ce cadrul de reglementare stabilit de Directiva BRR se aplică tuturor statelor membre pentru că vizează piața internă (cu excepția cazurilor în care Regulamentul modifică anumite prevederi din directiva BRR), Regulamentul MUR se aplică numai statelor membre participante la MUS, respectiv MUR.

Astfel, odată cu intrarea în vigoare a Directivei BRR începând cu data de 1 ianuarie 2015 (cu excepția prevederilor referitoare la instrumentul recapitalizare internă – “*bail-in tool*”), orice intenție a unui stat membru de acordare de sprijin financiar unei instituții de credit care se confruntă cu dificultăți majore și care îndeplinește condițiile necesare declanșării rezoluției acesteia, trebuie să fie conformă cu cerințele Directivei BRR, precum și cu regulile în materia ajutorului de stat, inclusiv cu regulile privind împărțirea costurilor financiare implicate de soluționarea situației respectivei instituții de credit.

Excepția de la această regulă o constituie măsurile de recapitalizare adoptate în vederea restabilirii viabilității pe termen lung a unei instituții de credit, efectuate prin antrenarea resurselor publice, această măsură de recapitalizare publică trebuind să respecte regulile în materia ajutorului de stat și regulile stricte stabilite prin Directiva BRR. O serie de prevederi ale Regulamentului MUR sunt identice cu cele din Directiva BRR, având în vedere faptul că atât Comitetul Unic de Rezoluție, cât și CE trebuie să-și bazeze acțiunea pe prevederi ale dreptului Uniunii direct aplicabile.

Pentru anumite aspecte deja tratate de Directiva BRR au fost însă necesare modificări pentru o armonizare mai strânsă considerată indispensabilă funcționarii MUR (de exemplu, ierarhia creanțelor este pe deplin armonizată în rezoluție, flexibilitatea în utilizarea recapitalizării interne este încadrată mai strâns).

MUR se compune, din punct de vedere instituțional, dintr-un Comitet Unic de Rezoluție și un Fond Unic de Rezoluție (FUR).

Comitetul Unic de Rezoluție (Single Resolution Board – SRB) este Autoritatea centrală de rezoluție din cadrul UB și asigură planificarea rezoluției precum și, dacă e cazul, adoptarea de măsuri de rezoluție pentru entitățile sau grupurile bancare semnificative care intră sub supravegherea directă a BCE, precum și cu privire la grupurile transfrontaliere din cadrul UB.

În acest proces, Autoritățile naționale de rezoluție din UB cooperează și asistă SRB și, în urma deciziilor, implementează acțiunile relevante sau adoptă propriile decizii pentru implementarea hotărârilor și orientărilor SRB. În același timp, pentru instituțiile de credit fără importanță sistemică, precum și pentru cele care nu fac parte din grupuri transfrontaliere, responsabilitatea planificării rezoluției și a eventualei implementări a acțiunii de rezoluție cade în competența Autorităților Naționale de Rezoluție din UB, dar sub supravegherea SRB.

Competențele acordate SRB au fost complementate prin crearea mecanismului de finanțare (*Fondul Unic de Rezoluție*), care în prezent a atins 66 mld. euro și este estimat să totalizeze 80 mld euro la sfârșitul anului 2024. În plus, în luna noiembrie 2020, statele membre din zona euro au convenit asupra reformei Tratatului privind *Mecanismul European de Stabilitate* (MES). După ratificare, acesta permite MES să devină finanțator de ultimă instanță (back stop) pentru Fondul unic de rezoluție (SRF) pentru încă 68 mld euro.

În țările membre neparticipante (cele din afara UB, inclusiv România), mecanismele funcționează după aceleași principii stabilite de Directiva 2014/59 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit, care a pus la dispoziția Autorităților de Rezoluție instrumen-

tele legale, financiare și operaționale pentru gestiunea crizelor într-o manieră eficientă, eficace și credibilă.

Cadrul juridic inițial de reglementare a rezoluției prezentat anterior a fost, între timp, completat de numeroase regulamente emise de CE, precum și de ghiduri, standarde tehnice, instrucțiuni publicate de ABE, atât în vederea promovării unui cadru unitar la nivelul UE, cât și a rafinării instrumentelor, metodologiilor și capabilităților Autorităților de Rezoluție (vezi Anexa 1). Cerințele sunt adresate atât autorităților de rezoluție cât și băncilor, astfel încât de la 1 ianuarie 2024 toate băncile (de rezoluție) din UE să fie pregătite complet, din perspectivă structurală, operațională, legală, financiară (cerința MREL îndeplinită) și de guvernanță pentru o eventuală situație de criză.

Un efect indirect al acestor dezvoltări a fost percepția la nivelul instituțiilor de credit că autoritățile dispun de instrumentele și capabilitățile necesare pentru a interveni în situații de criză, ceea ce a creat un stimulent de a lua ele însele toate măsurile necesare și posibile pentru a nu ajunge în situații de rezoluție (pe principiul că e mai puțin costisitor și dureros să-și facă sigure „curățenie” (mopping up) în curte versus intervenția administrativă a unei autorități). De altfel, cazurile de rezoluție instrumentate de SRB – Banco Popular (Spania, 2017, cu active de cca 150 mld euro) și Sberbank (Austria, 2022, cu active de 13,6 mld. euro) au demonstrat robustețea și funcționalitatea noului cadru de gestionare a crizelor, soluționarea acestora realizându-se fără a afecta stabilitatea financiară și fără a utiliza bani publici.

Activitatea BNR în aria rezoluției bancare a fost dedicată componentei de planificare, prin elaborarea și actualizarea anuală a planurilor de rezoluție și stabilirea cerințelor MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – cerinței **minime de fonduri proprii și datorii eligibile**), atât pentru băncile locale cât și pentru subsidiarele grupurilor transfrontaliere, în cazul cărora planificarea se face în cadrul colegiilor de rezoluție și presupune colaborarea și cooperarea cu SRB și/sau autoritățile de rezoluție din statele membre în care respectivele grupuri sunt prezente. (BNR, 2022)

Pentru rezolvarea unor probleme de natură constituțională întâmpinate de anumite state s-a recurs la soluția instituirii *IGA*, un acord ce constituie temeiul legal pentru transferul contribuțiilor naționale către *FUR*, pentru mutualizarea contribuțiilor prelevate de la compartimentele naționale, precum și pentru utilizarea lor. *IGA* a fost semnat, în data de 21 mai 2014, de 26 de state membre, inclusiv România. *IGA* are caracter obligatoriu numai pentru țările participante la *MUS*.

Relația între MUR și MUS

Statele membre noneuro nu participă în mod automat la *MUS*, însă, în cazul în care acestea decid să participe la acest mecanism prin inițierea unei cooperări strânse cu *BCE*, acest fapt atrage în mod automat, potrivit Regulamentului *MUR*, și participarea la *MUR*. În acest context, trebuie precizat că noul cadru european de rezoluție al *UB*, respectiv *MUR*, nu creează prin el însuși obligații directe care să stea la baza procesului de evaluare a îndeplinirii criteriilor pentru aderarea la *MUS*, astfel cum decurg acestea din dispozițiile Deciziei *BCE* nr. 5/2014. Dar, pregătirea infrastructurii legale și operaționale pentru intrarea în *MUR* implică un transfer de suveranitate a prerogativelor *BNR* către Comitetul Unic de Rezoluție în materie de rezoluție, deci o decizie politică asumată de Parlamentul României, având în vedere implicațiile în materia suveranității fiscale care exced sfera de competență a *BNR*.

3.2. Implicațiile Brexit asupra sistemului financiar al UE

Esența deciziei voluntare de a părăsi UE este negocierea privind condițiile de ieșire. Partea europeană este reprezentată de *CE*, în urma unui mandat din partea miniștrilor *UE* și încheiat de guvernele *UE* „hotărând cu majoritate calificată, după ce au obținut aprobarea Parlamentului European³³”. Nu există nicio garanție nici că statul membru

³³ Parlamentul European ar fi un factor suplimentar imprevizibil în încheierea unui acord.

care dorește să iasă din UE (SMexit) ar găsi termenii ca fiind acceptabili, nici că PE nu își va folosi dreptul de veto (de exemplu, în cazul în care se pune problema încheierii ulterioare a unui nou acord comercial).

Încheierea acordului de retragere poate fi condiționată, sau nu, de disponibilitatea de a se încheia un nou acord comercial. În cazul Regatului Unit s-a avut în vedere ca intrarea în vigoare a unui acord de retragere să aibă loc după doi ani, cu excepția cazului în care există un acord unanim pentru prelungirea perioadei de negociere.

Pe parcursul celor doi ani, legislația UE se aplică în continuare în Regatul Unit, iar acesta continuă să participe în mod normal la alte activități ale UE, fără însă a participa la discuțiile interne ale UE sau la deciziile privind propria retragere.

În cazul în care acordul final se referă la domenii de politică ce țin de competența statelor membre, cum ar fi anumite elemente din domeniul serviciilor, al transporturilor și al protecției investițiilor, așa cum s-a întâmplat în cazul multor acorduri de liber schimb recente ale UE (de exemplu, cazul acordurilor cu state terțe (neighbourhood), precum Peru și Columbia), s-ar putea pune problema încheierii unui „acord mixt”.

Acordul mixt necesită o ratificare suplimentară de către fiecare parlament național din UE. În această situație, legislația primară a UE necesită să fie modificată pentru a reflecta plecarea statului membru (de exemplu, Regatul Unit). În consecință, acordul final trebuie să fie ratificat de liderii UE, prin intermediul unui vot cu majoritate calificată, adică o majoritate în Parlamentul UE și în celelalte 27 de parlamente naționale din UE.

Tratatul de la Lisabona, articolul 50

Avantajele Tratatului constau în faptul că decizia unui stat membru de a părăsi UE este unilaterală (nu are nevoie de aprobarea altor state membre); este o modalitate garantată de a activa negocierile cu UE. Pe de altă parte, încheierea unui nou acord nu va solicita implicit unanimitatea în rândul celorlalte SM dacă tratatul UE nu se modifică.

Dezavantajele vizează mai multe aspecte. Odată ce un stat membru a decis să plece, ar trebui să fie pregătit să plece, deoarece, în practică, nu există cale de întoarcere. Ultimul cuvânt în ceea ce privește acordul de retragere aparține restului UE, nu statului membru care a decis să plece (în acest caz Regatul Unit). Restul statelor UE pot acționa probabil mai protecționist, ceea ce va afecta condițiile comerciale ale Regatului Unit. Un acord de continuitate sau un nou acord de liber schimb s-ar putea confrunta cu vetoul Parlamentului UE. Calendarul negocierilor va fi stabilit de UE.

Pe parcursul procesului de ieșire din UE, poate exista și momentul de ezitare. În cazul Regatului Unit a existat și curiozitatea de a se afla dacă este posibil ca un stat membru al UE care dorește să iasă din UE poate fi determinat să se răzgândească. „Când faptele se schimbă, îmi schimb părerea. Ce faceți, domnule?” se spune că a spus J. M. Keynes. Răspunsul scurt este nu. Articolul 50 nu indică pașii sau procedurile de retragere, ci convinge UE (doar) să caute o negociere.

O altă modalitate de a părăsi UE, disponibilă pentru un stat membru (SM), este abrogarea Actului Comunității Europene din 1972. Aceasta este calea cea mai grea, fără perioadă de tranziție și cu șanse marginale spre zero de a încheia acorduri preferențiale cu UE (de exemplu, în materie de comerț).

Cel mai mare risc care s-a manifestat prin intermediul canalului de incertitudine este contagiunea politică din cauza "proof of concept/demonstrația posibilității" a ieșirii din UE. Impactul sever al Brexitului s-a transmis în ambele sensuri. Asupra UK, prin canalele: investiții străine directe, liberalizare și reglementare, servicii financiare, incertitudine. Asupra UE, prin canalele: liberalizare și reglementare, servicii financiare, incertitudine

Brexitul a avut un impact semnificativ asupra bugetului UE. Regatul Unit a fost al doilea mare contribuabil (după Germania) la bugetul UE, acoperind 5,8% din cheltuielile totale ale UE. Peste jumătate din numărul statelor membre (17 din 28) au avut o expunere ridicată (de exemplu, Olanda, Irlanda și Cipru) sau semnificativă (de exemplu, Portugalia, Grecia, Spania) la Brexit. România a avut o

expunere scăzută (alături de Italia, Croația, Slovenia). Dintre statele cu expunere ridicată sau semnificativă la Brexit, 5 au fost puternic afectate de crizele financiare sau ale datorilor în perioada 2007-2017 (Irlanda și Cipru, Portugalia, Grecia, Spania), și au rămas în continuare foarte vulnerabile la șocuri. Impactul Brexit a avut trei vectori de transmisie esențiali: piața muncii (migrație), schimburi comerciale și piețele financiare (servicii financiare). (vezi Anexa 2)

3.3. Principalele teme în curs de negociere la nivel european pentru finalizarea UB

Crearea Uniunii bancare în 2014 a fost un răspuns la criza financiară, care a dus la un progres însemnat în crearea unui cadru unic de reglementare europeană (EU single rulebook), stabilirea unei noi arhitecturi europene de supraveghere și rezoluție (SSM, SRM) și reducerea riscurilor. În ciuda acestor progrese, Uniunea bancară rămâne incompletă.

În data de 16 iunie 2022, Eurogrupul a explorat căi de a se progresa în crearea Uniunii bancare prin: i) – întărirea cadrului pentru managementul băncilor cu probleme în UE; ii) – crearea unui cadru cât mai robust de protecție comună a deponenților bancari; iii) – facilitarea unei Piețe unice cât mai integrate pentru servicii bancare; iv) – încurajarea unei diversificări sporite a deținerilor băncilor de obligațiuni suverane în UE.

Divergențele dintre statele UE nu au permis aprobarea unui plan al Președinției irlandeze a UE de a se lucra în paralel pe cele patru direcții, într-un final fiind luată decizia, ca un pas intermediar, de a se continua munca în ceea ce privește întărirea cadrului comun pentru managementul crizei și schemele de garantare a depozitelor (CMDI framework).

Comunicatul Eurogrupului subliniază că se va încerca, pe cale consensuală, să se identifice posibile măsuri suplimentare referitoare la celelalte elemente în discuție pentru întărirea și finalizarea

Uniunii Bancare. Analistii au apreciat evoluțiile de mai sus ca fiind dezamăgitoare, unii folosind calificativul de „involuție”.

Elementele-cheie agreate de Eurogrup pentru întărirea cadrului CMDI sunt: a) clarificarea și armonizarea testului de evaluare a interesului public (PIA); b) o aplicare mai largă a instrumentelor de rezoluție în cadrul gestionării crizei la nivel european și național, inclusiv pentru băncile mici și de talie medie; c) armonizarea suplimentară a utilizării fondurilor naționale de garantare a depozitelor în gestiunea crizei; d) armonizarea unor trăsături selectate ale legilor naționale privind insolvența pentru a se asigura consistența cu cadrul CMDI.

Cadrul CMDI, deși va menține condiții competitive egale, va lua în considerare caracteristicile sectoarelor bancare naționale, inclusiv prin păstrarea unui cadru funcțional pentru Schemele Instituționale de Protecție (SIP) – caracteristice rețelelor cooperatiste și mutualiste – pentru a implementa măsuri preventive.

Eurogrupul a invitat Comisia Europeană să ia în considerare înaintarea unei propuneri legislative pentru un cadru CMDI reformat, a invitat colegiitorii să finalizeze orice activitate legislativă în această privință până la începutul anului 2024 și a luat notă de intenția Comisiei Europene de a finaliza analiza cadrului privind ajutorul de stat pentru bănci pentru a asigura consistența între acesta și CMDI.

Negocierile tehnice pentru finalizarea proiectului UB, îngreunate de actualul context complex geopolitic, urmăresc soluționarea câtorva **teme specifice** care să îmbunătățească reziliența sistemului bancar european la șocuri externe puternic asimetrice (Eurofi, 2022).

În primul rând, este vorba despre **tema mutualizării și partajării riscurilor între funcția de supraveghere și funcția de rezoluție bancară** și, implicit, a responsabilității financiare în procesul decizional european versus național. În acest scop, se dorește stabilirea unei rețele europene comune de siguranță pentru deponenți, care să completeze schemele naționale de garantare a depozitelor.

În al doilea rând, este vorba despre **tema gestionării unei potențiale crize**. Deși menținerea stabilității financiare este elementul-cheie luat în considerare în rezoluție, menținerea Cerințelor minime de fonduri proprii și pasive eligibile (Minimum requirements for own funds and eligible liabilities – MREL) este un obiectiv la fel de important și din perspectiva funcției de supraveghere, căci reprezintă prima linie de apărare pentru ca băncile să fie soluționate prin proceduri de bail-in (capitalizare internă).

De fapt, problema de fond constă în găsirea celor mai adecvate surse de finanțare a rezoluției și accesarea resurselor fondului de rezoluție/respectiv a schemei de garantare a depozitelor, în special pentru băncile mici și mijlocii și, mai ales, pentru băncile care se finanțează majoritar prin atragerea de depozite. Suplimentar cerințelor privind fonduri proprii și pasive eligibile, componenta de gestionare a unei potențiale crize mai include și cerințe de armonizare a procedurilor de lichidare (winding up procedures) a băncilor, care vor aduce claritate asupra modului în care se aplică lichidarea în cazul grupurilor transfrontaliere, iar aici sunt încă discuții în comitologia de la Bruxelles, statele membre neajungând, încă, la un consens.

În al treilea rând, este vorba despre **tema mutualizării și partajării costurilor financiare** pentru consolidarea UB pe baza principiului asigurării unui tratament echivalent pentru toate statele membre UE, adică fără costuri suplimentare pentru statele membre din afara UB. Integrarea transfrontalieră (home-host issue) rămâne de negociat ca unul dintre cele mai sensibile subiecte pentru multe state membre. Nu întâmplător, se pledează pentru menținerea abordării actuale în ceea ce privește nivelul de aplicare a cerințelor prudențiale (la toate nivelurile: individual, subconsolidat și consolidat), care să asigure o capitalizare solidă a tuturor entităților juridice (inclusiv a filialelor) și care să mențină protecția depozitenților și stabilitatea financiară. Cu alte cuvinte, capitalul trebuie să fie acolo unde sunt riscurile, iar orice abatere de la situația actuală va trebui să fie însoțită de garanții puternice (a se vedea experiențele recente cu cazul Sberbank).

În al patrulea rând, este vorba despre problema de fond care a generat proiectul UB: **spargerea cercului vicios (nexus) între datoriile suverane și bănci** – aici, problema de fond duce către tratamentul expunerilor suverane (RTSE – regulatory treatment of sovereign exposures). În vremuri normale, funcționarea nesincopată a piețelor datoriilor suverane naționale (inclusiv a celor mici și mijlocii) este esențială pentru stabilitatea financiară a zonei euro și a UE, în general. Însă, în actualul context geopolitic atât de complicat, când se vorbește despre evaluarea tratamentului prudential al datoriilor suverane în contextul UB, CE și o parte a statelor membre cer ca, la negocieri, să fie avute în vedere cel puțin câteva aspecte: (i) înăsprirea cerințelor de reglementare pentru expunerile băncilor la datoria suverană ar putea fi un mecanism eficient de abordare a dezechilibrelor sistemice din sistemul financiar; dar aici intervine latura fiscală a opțiunilor de politici economice: de exemplu, ce se întâmplă cu statele membre, mai ales cele cu deținere transfrontalieră mai mare de datorii suverane, care adoptă politici fiscale nesustenabile, sau cele care acordă credite către sectorul privat în perioade de recesiune pentru alte proiecte decât cele investiționale etc.; (ii) construirea unui sistem care să nu penalizeze țările mici, care sunt percepute de investitori ca fiind mai riscante, indiferent de fundamentele economice; (iii) cum se oferă acces egal pentru toate statele membre la piețele financiare europene; (iv) cum se asigură finanțarea guvernelor prin ciclul de afaceri (CE, 2022; PE, 2019; Bruegel, 2018; PE și Bruegel, 2017). Aici intervine cazul aparte al statelor membre mici din afara zonei euro, cu deficite bugetare și datorii publice sub sau în jurul mediei UE, care, într-un anumit context, pot avea acces mai greu la finanțare de pe piețele financiare, din cauza temerii de creștere nesustenabilă a deficitului bugetar și/sau a datoriei publice – investitorii pot cere un randament mai mare pentru a compensa riscul de lichiditate, riscul de curs valutar, dar și o mai mare vulnerabilitate la șocurile externe (ceea ce ar putea aduce în discuție reziliența sistemului bancar național). Aici intervine implicația fiscală a nonapartenenței la UB: atât timp cât un astfel de stat din afara zonei euro are politici fiscale prudente și sustenabile,

poate pretinde că este penalizat pe nedrept de piețe; în caz contrar însă nu există argumente solide. Unele state membre din afara zonei euro, în mod special cele cu un anume spațiu fiscal, mai ales înainte de pandemie, au pledat pentru înlocuirea actualului sistem de rating cu o nouă cerință pentru expunerile suverane, care să ia în considerare sustenabilitatea politicilor fiscale, dar și o nouă reconsiderare a conceptului de „active sigure”. Rămâne de văzut care va fi rezultatul negocierilor.

Și, nu în ultimul rând, la fel de importantă este **tema fragmentării și a segmentării pieței unice**, căci considerentele privind stabilitatea financiară devin și mai importante atunci când discutăm despre integrarea deplină în piața unică. Concret, eliminarea acelor bariere și practici de reglementare care împiedică dezvoltarea unei piețe unice a serviciilor bancare poate duce la minimizarea fragmentării și a segmentării doar dacă nu afectează stabilitatea financiară.

UB trebuie judecată și **în directă corelație cu tema avansului Uniunii piețelor de capital** (CE, 2022), a cărei finalizare ar putea ajuta la: (i) integrarea mai deplină a piețelor financiare în UE – în prezent, instrumente insuficiente de amortizare a șocurilor macrofinanciare și de partajare a riscurilor și poverii fiscale induc un anume grad de fragmentare a piețelor, care, implicit, poate perturba mecanismul de transmitere a politicii monetare; și la (ii) crearea de active financiare comune europene, care să ajute la o mai bună canalizare a investițiilor private către domenii-cheie de interes european (infrastructură comună, mai ales în domeniul energetic și de accelerare a tranziției verzi și digitale), care să mai reducă din povara datoriilor suverane.

CAPITOLUL 4:

PRECONDIȚII PENTRU PREGĂTIREA ADERĂRII ROMÂNIEI LA UNIUNEA BANCARĂ

La nivel național, aderarea României la UB ar fi, ca anvergură și implicații, cel mai important proces de după aderarea la UE și un pas definitoriu în pregătirea trecerii la euro. Ca și în perioada de inițiere a pregătirii pentru aderarea României la UE, procesul decizional a avut două componente:

- (i) Decizia politică și, concomitent,
- (ii) Decizia de politici economice.

4.1. Pregătirea deciziei politice la nivel național

Pregătirea deciziei de inițiere a negocierilor pentru aderarea României la UB ar putea relua experiența instituțională și legislativă utilizată cu succes de autoritățile române în procesul de pregătire a aderării României la UE, care a presupus un consens politic pe termen mediu și lung, pe trei faze, după cum urmează:

Prima fază: asumarea, de către Președinția României – Guvern – Parlament, ca angajament al României de aderare la UB, care presupune transfer de atribuții naționale cu privire la acceptarea supravegherii unice a sistemului bancar european (MUS), concomitent cu intrarea în MUR;

Faza a doua: asumarea, de către toate instituțiile colaboratoare din domeniul financiar-bancar, a unui acord politic de colaborare interinstituțională.

Dar, experiența altor state arată că decizia politică nu este suficientă pentru aderarea la UB, ci trebuie găsit acel mix de politici economice care să sprijine, sustenabil și durabil, tot procesul de pregătire pentru intrarea în MUS și, apoi, aderarea deplină la UB.

Faza a treia: BNR devine parte a acestui proces politic, legislativ, instituțional și financiar abia după ce se obține consensul politic și acordul politic de colaborare interinstituțională. BNR poate contribui la evaluarea procesului de aderare la UBE din punct de vedere tehnic, procedural și juridic, stabilirea etapelor procedurale, elaborarea a unui calendar de lucru precum și alte atribuții conferite cu respectarea cadrului legal național și european.

4.2. Pregătirea deciziei de politici economice naționale

Ca o contribuție personală la domeniul cercetării științifice, această lucrare propune, spre reflecție colectivă, două dintre cele mai importante precondiții de politici economice necesare pentru pregătirea cu succes a aderării României la UB:

- A] Sustenabilitatea pe termen lung a politicii fiscale naționale.
- B] Reziliența pe termen lung a sistemului financiar național.

A] Politica fiscală și aderarea la UB: câteva puncte de reflecție

Când criza din 2008 a lovit zona euro, nu doar regulile fiscale relaxate și absența instrumentelor specifice unei uniuni fiscale adevărate (genuine) au fost cauzele care au afectat Grecia și apoi alte state din flancul sudic.

Temerile cu privire la concretizarea altor două categorii de riscuri au alimentat spirala datoriei suverane-bănci: riscul financiar de a nu putea acoperi pierderile sectorului financiar, combinat cu riscul fiscal de a intra în incapacitate de plată a unor state membre (problema accesării finanțării externe, din cauza nivelului ridicat al datoriei suverane și expunerilor excesive pe titluri de stat), ceea ce a sporit

vulnerabilitatea sistemului bancar și a adâncit recesiunea care a precedat criza din 2008. Lecția de atunci a fost că o astfel de criză sistemică implică costuri financiare și fiscale uriașe, iar garanțiile de stat implicite sau explicite acordate conglomeratelor bancare au devenit datorii contingente majore, a căror materializare, în unele cazuri, a pus în pericol însăși solvabilitatea suverană (Pisany-Ferry, Wolff, 2012).

Răspunsul UE la această spirală, care ulterior s-a dovedit a fi un adevărat cerc vicios (nexus), a fost și lecția principală a crizei din 2008: zona euro și UE au nevoie de instrumente comune de mitigare a riscurilor, de supraveghere și de gestionare în comun a crizelor.

Așa au apărut alte două construcții europene care marchează pași importanți de reformă a UEM:

- (i) O capacitate fiscală comună a zonei euro; deși au fost create instrumente de mutualizare și împărțire a costurilor șocului pandemic, ale șocului energetic și ale războiului, mai sunt încă pași importanți de făcut pentru finalizarea uniunii fiscale europene, care să se bazeze pe un cadru financiar integrat european (reforma PSC), pe instrumente de transfer paneuropean și o trezorerie europeană funcțională pe deplin, precum și,
- (ii) Un cadru financiar integrat european, care este parțial implementat (pilonul MUS și MUR, fără pilonul EDIS), care facilitează în prezent ajustarea la șocuri puternic asimetrice și absorbția asimetrică a șocurilor la nivel european.

Experiența statelor membre din zona euro și a celor două state membre din afara zonei euro (Croația și Bulgaria) care au aderat la UB arată că decidenții naționali nu pot evita asumarea responsabilității politice în ceea ce privește două precondiții fundamentale care stau la baza deciziei naționale de aderare la UB:

A1] Aderarea la UB are un fundament puternic fiscal

Accesul unui stat membru la finanțare, ca și accesul unei firme la finanțare depinde nu doar de situația macroeconomică a statului

respectiv, ci și de durabilitatea politicilor macro și macroeconomice din Uniune. Avansul Uniunii spre o *capacitate fiscală comună* implică două componente care au directă legătură cu UB: (i) creșterea rezilienței structurilor economice la șocuri și (ii) capacitatea de a accesa fondurile europene disponibile în prezent pentru reforme structurale și reformele aprobate prin PNRR, precum și fondurile care vor fi disponibile în viitor pentru noile instrumente UE de stimulare a creșterii economice.

(i) Primul aspect de natură fiscală care are implicații asupra candidaturii la UB vizează reziliența structurilor economice la șocuri și capacitatea de absorbție la nivel național și, implicit, la nivel de Uniune. În vremuri normale, se așteaptă ca răspunsul la un șoc simetric, care afectează simultan toate statele membre, să vină, în primul rând, de la politica monetară unică (pentru zona euro) și/sau de la politica monetară națională (pentru statele din afara zonei euro) – dar depinde de cât de mult se pot obtura canalele de transmisie a politicii monetare ca urmare a constrângerilor politicii fiscale, care pot apărea chiar în momentele cele mai necesare; dacă la acest tip de dominantă fiscală a politicii monetare se adaugă și imperfecțiunile zonei euro (design deficitar și fragmentare mare) plus nivelurile scăzute de mobilitate a forței de muncă între state și impedimentele structurale în calea flexibilității prețurilor, atunci mecanismele de ajustare economică devin mai puțin eficiente decât în alte uniuni monetare (cazul SUA), iar răspunsul monetar și fiscal este diferențiat.

În cazul șocurilor puternic asimetrice, precum criza din 2008 și, acum, când ne confruntăm cu o succesiune de șocuri asimetrice (pandemia, criza energetică, războiul), situația este cu atât mai grea: UE și zona euro nu dispun încă de instrumente specifice care să îndeplinească funcția de absorbție asimetrică a unor astfel de șocuri. Într-o uniune monetară și fiscală optimă (genuine), acestea ar reprezenta o formă de solidaritate fiscală exercitată pe mai multe cicluri economice, care ar îmbunătăți reziliența economică a UEM și

ar permite partajarea riscurilor și a poverii fiscale pe bază de instrumente de transfer fiscal permanent între state.

Deocamdată, este încă o cale lungă până la a se ajunge la astfel de instrumente, însă răspunsul monetar și fiscal al BCE și al statelor membre la actualul conglomerat de șocuri asimetrice a creat o nouă legătură (nexus) de tip „datorii suverane-bănci-firme” (Schnabel, 2021). Rămâne de văzut dacă această nouă legătură (nexus), gestionată corespunzător, va deveni un cerc virtuos, care să fie un motor pentru o redresare mai rapidă, comparativ cu legătura (nexus) vicioasă „datorii suverane-bănci” care a afectat zona euro și UE la criza din 2008 (Becker, Ivashina, 2018); dar, ca să se întâmple așa, e nevoie de o un angajament politic pentru o absorbție cât mai bună a fondurilor din MRR, prin PNRR și de utilizarea fondurilor publice într-un mod care să sporească creșterea potențială.

(ii) Al doilea aspect de natură fiscală pe care un stat membru candidat la UB trebuie să-l ia în considerare are legătură cu reformele structurale. O altă funcție importantă a unei astfel de capacități fiscale ar fi facilitarea reformelor structurale care îmbunătățesc competitivitatea și creșterea potențială în raport cu un cadru de politică economică integrată. O funcție de absorbție a șocurilor care funcționează bine ar necesita un grad suplimentar de convergență între structurile economice și politicile ale statelor membre. Prin urmare, cele două obiective de absorbție a șocurilor asimetrice și sprijinirea reformelor structurale devin complementare și se consolidează reciproc (CE, 2012).

Până în prezent, PSC nu are un instrument special dedicat impulsivării creșterii economice – deși se poate discuta despre rolul pe care-l pot juca investiții private și publice și rolul UB în finanțarea acestora –, singura sursă de creștere economică fiind reformele structurale.

Reforma PSC care este propusă spre negociere tuturor statelor membre până în luna martie 2023 (a se vedea propunerea CE din 9 noiembrie 2022) are ca temă majoră protejarea sustenabilității pe termen lung a finanțelor publice naționale. Miza comună pentru

toate statele membre rămâne aceeași: sustenabilitatea finanțelor publice și evitarea prociclicității.

Cu toate că lecția crizei din 2008 a arătat că acesta este singurul mod prin care statele membre din zona euro își protejează capacitatea de a răspunde la șocuri puternic asimetrice, pandemia, șocul energetic și războiul complică și mai mult ecuația, adăugând o nouă variabilă: incertitudinea în ceea ce privește evoluțiile geopolitice, militare și economice de pe continentul european. Pentru a contracara o parte din aceste complicații, CE solicită statelor membre (CE, 2022), pentru anul 2023, proiectarea politicilor macroeconomice care să țină seama de următoarele condiționalități:

- (i) Implementarea de politici fiscal-bugetare care să stimuleze crearea unui spațiu fiscal suplimentar (fiscal buffer) pentru investiții publice și private, iar aderarea la UB ar spori șansele de finanțare a investițiilor private de către instituțiile de credit din zona euro;
- (ii) Asumarea unui regim de înăsprire a sancțiunilor de neaplicare a PSC (inclusiv de încălcare a Procedurii de Deficit Excesiv) în cazul în care se va constata că România s-ar confrunta cu provocări „substanțiale” legate de datoria publică;
- (iii) Revizuirea cadrului de reglementare și supraveghere a deținerilor/concentrărilor masive, pe alocuri excesive, de datorii suverane în bilanțul contabil al unor instituții de credit din zona euro/UE. Negocierile pentru ajungerea la un consens politic cu privire la aceste trei tipuri de decizii arată nu doar cât de dificile pot fi negocierile de intrare în UB, ci și faptul că BNR nu are cum, politic (decizional), juridic (mandat) și tehnic (politici economice), să fie singura instituție responsabilă pentru aderarea României la UB.

Ce se așteaptă să se schimbe în urma negocierilor reformei PSC este modul de implementare a acestor reguli fiscale, mai ales în perioadele în care piețele sunt calme, iar economiile naționale sunt pe un trend pozitiv de creștere economică (altfel spus, ce spațiu fiscal de manevră se va putea crea la nivel național – *fiscal buffer*).

Și, nu în ultimul rând, latura fiscală a UB are legătură și cu capacitatea fiecărui stat membru de a se împrumuta de pe piețele externe. În acest sens, dacă în viitoarea reformă a PSC se va menține regula bugetelor naționale echilibrate (obligatorie prin PSC-ul de acum), atunci singura opțiune de funcționare deplină a UB (adică, inclusiv a pilonului III privind schema de garantare a depozitelor) va fi instituirea, la nivelul zonei euro, a unei funcții de trezorerie cu responsabilități fiscale clar definite, care să permită transferuri permanente între statele membre. Altfel spus, finalizarea UB va ajuta avansul spre o uniune fiscală deplină.

A2] Aderarea la UB deschide accesul României la cadrul financiar integrat al UE, facilitând ajustarea mai rapidă la șocuri și absorbția șocurilor puternic asimetrice

După criza din 2008, temerea confruntării cu un nou șoc puternic asimetric, care ar putea genera o altă criză de dimensiune sistemică, a convins decidenții europeni să facă pași repezi spre integrarea financiară; pandemia și, apoi, războiul au conferit un sens acut de urgență (sense of urgency) și au grăbit ritmul integrării financiare. Proiectul UB a fost gândit de la început să prevină apariția unor crize bancare sistemice, care pot genera costuri fiscale majore și pot pune în pericol sustenabilitatea politicilor fiscale ale statelor din zona euro și din UE. Ulterior, implementarea Planului European NGEU și apoi accesul statelor membre la finanțarea din MRR, prin PNRR, a diversificat instrumentarul de ajustare la șocuri.

Experiența arată că, atât aderarea la UB a statelor membre ale zonei euro și, mai târziu, a Croației și Bulgariei, cât și accesarea fondurilor din MRR s-au realizat în directă corelație cu condiționalități fiscale stricte care presupun: (i) o politică fiscală sustenabilă și o disciplină fiscală eficientă, ambele dublate de (ii) responsabilitate politică în ceea ce privește elaborarea și conducerea politicile economice naționale.

Cele două bănci centrale au preluat exclusiv atribuțiile tehnice stipulate în legislația europeană, cu respectarea strictă a tuturor

prerogativelor privind independența, așa cum sunt stipulate în TFUE, Statutul SEBC și al BCE și legislația națională croată și bulgară.

Dacă în cazul Croației lucrurile au mers bine, în cazul Bulgariei, prelungirea crizei politice în 2020-2021 a avut un preț: începând cu vara anului 2022, costurile datoriei suverane a Bulgariei au crescut cu o rată fără precedent și cu o pondere financiară mare pe termen mediu, care a ridicat întrebări cu privire la condițiile de finanțare a bugetului, a sectorului financiar-bancar și a economiei Bulgariei (Radev, 2022). (vezi Anexa 3.)

B) Reziliența sistemului financiar și aderarea la UB: câteva puncte de reflecție

Literatura de specialitate din ultimii ani a discutat pe larg despre reziliența sectorului bancar din zona euro în timpul pandemiei. S-a constatat că a existat un contrast grăitor între criza din 2008, când UB nu exista, și criza pandemică, atunci când răspunsul politic la consecințele economice ale șocului pandemic din partea diferitelor autorități – monetare, de supraveghere, de reglementare și fiscale – a fost fără precedent ca amploare. În timp ce măsurile de politică din timpul crizei din 2008 au ținut primordial stabilizarea sectorului bancar din zona euro, măsurile adoptate ca răspuns la pandemie au vizat atenuarea impactului asupra economiei reale. Sectorul bancar a fost un mijloc/instrument-cheie pentru atingerea acestui obiectiv, având în vedere rolul său esențial în acordarea de împrumuturi companiilor și gospodăriilor (af Jochnick, 2021).

Statele din afara zonei euro nu pot beneficia de aceste avantaje; în plus, sistemul lor financiar (cum este cazul României), primordial bazat pe sistemul bancar, este asociat cu un risc sistemic mai mare decât structurile financiare care au surse diversificate de finanțare. Ca atare, expunerea datoriei suverane la sistemul bancar este mai mare. Privită din acest unghi al riscului sistemic de expunere, o viitoare aderare a României la UB, ca stat din afara zonei euro cu acest tip de particularitate a sectorului financiar, aduce în discuție cel puțin următoarele probleme:

- (i) Cum s-ar putea modifica structura sistemului bancar din România, prin transformarea de către băncile-mamă a filialelor în sucursale, ceea ce ar conduce la o fragmentare suplimentară a sectorului financiar, cu impact asupra informațiilor disponibile și a capacității de reacție (din punct de vedere atât macroprudențial cât și microprudențial, la nivelul instituțiilor financiare/al grupurilor) față de evoluțiile naționale și regionale ale reglementatorilor și supraveghe-torilor din țările gazdă.
- (ii) Dacă ar putea apărea posibile efecte de stimulare a dezinter-medierii (deleveraging), inclusiv din rațiuni conjuncturale ale grupurilor bancare din țările de origine.
- (iii) Ce fel de mecanism eficace de cooperare s-ar putea stabili, astfel încât să se asigure o coordonare cât mai bună a procesului decizional cu statele membre noneuro, ținând cont că supravegherea prudențială a subsidiarelor cu capital de proveniență din zona euro se realizează simultan pe două paliere (supravegherea exercitată de BCE și cea exercitată de BNR). În acest sens, este important să se clarifice deciziile cărei autorități vor prevala în cele din urmă în relația dintre autoritatea de supraveghere din zona euro și cea din țara gazdă, precum și mecanismele concrete de soluționare a eventualelor diferențe de opinie între autoritățile home-host.
- (iv) Cum ar putea fi evitat un ring-fencing la nivel național și, implicit, proteja stabilitatea financiară fără a evita erodarea pe termen mediu a valorii indicatorilor prudențiali (importanți ca buffers), având în vedere că unele state membre pot deveni vulnerabile, pe fondul volatilității accentuate a fluxurilor de capital din perioada actuală. Trebuie amintit că statele membre gazdă noneuro, unde capitalul bancar provenind din zona euro are pondere dominantă (în medie peste 70%), au reușit prin eforturi proprii și ale acționarilor privați (atât străini cât și

autohtoni) să obțină și să consolideze în timp un nivel al indicatorilor prudențiali (rata de solvabilitate totală, nivelul de lichiditate, gradul de previzionare al creditelor neperformante, nivel capital Core Tier 1) peste nivelurile din țările de origine ale băncilor-mamă.

- (v) Cum s-ar putea rezolva problema asimetriei concurențiale între băncile cu capital străin (din zona euro) și cele locale din țările gazdă (din zona noneuro) atunci când vine vorba despre accesul la facilitățile ELA (Emergency Liquidity Assistance) de la BCE; se poate ajunge la situații de impact potențial negativ mai ales în cazul concretizării unor situații de stres în sistemele financiare din UE sau al modificării pe termen mai îndelungat a structurii sistemelor financiare din țările gazdă. În aceste condiții, apare în discuție problema unui cadru care să dea posibilitatea țărilor gazdă, de la caz la caz, să apeleze la facilități de lichiditate (repo/swap) ale BCE.

4.3. Pași concreți de pregătire a procesului de aderare la UB/MUS (intrarea într-un acord de colaborare strânsă), ca primă etapă pentru aderarea la UB

Pentru statele din afara zonei euro, aderarea la MUS îmbracă forma unui acord de cooperare strânsă dintre BCE și autoritatea națională competentă, care se stabilește printr-o decizie adoptată de BCE, atunci când sunt îndeplinite o serie de condiții menționate în Regulamentul MUS și detaliate în Decizia BCE nr. 5/2014.

Cererea de inițiere a cooperării strânse se notifică BCE, CE, ABE și celorlalte state membre și trebuie formulată cu cel puțin cinci luni înainte de data preconizată pentru aderarea la MUS.

Elaborarea documentației aferente cererii de inițiere a cooperării strânse comportă o serie de aspecte care pot fi grupate pe două tipuri de decizii, după cum urmează:

- A] Decizia de natură politică urmată de,
- B] Decizia de natură juridică.

A] Pregătirea deciziei de natură politică

A1] Identificarea instituțiilor de credit considerate semnificative

Acest proces se va derula în baza consultării cu BCE, în cadrul exercițiului de evaluare cuprinzătoare a instituțiilor de credit considerate semnificative conform criteriilor BCE (Assets Quality Review, AQR).

A2] Desfășurarea exercițiului de evaluare cuprinzătoare a instituțiilor de credit considerate semnificative conform criteriilor BCE (AQR)

Exercițiul constă în trei etape: (i) exercițiul de evaluare a riscurilor; (ii) exercițiul BCE de evaluare a calității activelor (pentru care BCE a publicat un manual de proceduri); (iii) exercițiul ABE de testare la stres, bazat pe rezultatele exercițiului de evaluare a calității activelor, a cărui finalizare este urmată de acțiuni de recapitalizare, dacă se consideră necesar. Diferența dintre exercițiul coordonat de ABE și cel coordonat de BCE constă în eșantionul de instituții de credit pe care îl acoperă, în sensul în care exercițiul ABE se aplică asupra unui eșantion de bănci la cel mai înalt nivel de consolidare, în timp ce exercițiul BCE se aplică și la nivel subconsolidat pentru anumite instituții.

A3] Cine suportă costurile de recapitalizare a instituțiilor de credit care rezultă în urma exercițiului de evaluare cuprinzătoare AQR (burden sharing)?

A4] Cine suportă taxele de supraveghere percepute de BCE (burden sharing)?

Regulamentul privind MUS prevede că BCE percepe o taxă anuală entităților supravegheate, respectiv instituțiilor de credit cu sediul într-un stat membru participant, precum și sucursalelor înființate într-un stat membru participant de o instituție de credit cu sediul

într-un stat membru neparticipant. Taxa trebuie să acopere cheltuielile suportate de BCE în legătură cu atribuțiile care îi sunt conferite în temeiul art. 4-6 din Regulamentul MUS.

B] Pregătirea deciziei de natură juridică

B1] Derularea consultărilor cu BCE pentru clarificarea aspectelor tehnice de natură juridică legate de aderarea la MUS.

Consultările vor avea drept scop clarificarea următoarelor aspecte de natură juridică:

- Aplicarea cadrului legal existent la nivelul UE (Regulament MUS, Regulament-cadru BCE privind MUS, Decizia BCE) și al implicațiilor juridice derivate din aderarea la MUS;
- Stabilirea soluției juridice optime pentru elaborarea cadrului normativ intern.

B2] Elaborarea cadrului legal național privind aderarea la MUS

În acest scop, va trebui realizată modificarea/adaptarea corespunzătoare a actelor normative de legislație primară. Cele mai relevante sunt:

- Legea nr. 312/2004 privind Statutul Băncii Naționale a României (Statut BNR);
- OUG nr. 99/2006 privind instituțiile de credit și adecvarea capitalului;
- OG nr. 39/1996 privind înființarea și funcționarea Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar;
- Legea nr. 656/2002 pentru prevenirea și sancționarea spălării banilor, precum și pentru instituirea unor măsuri de prevenire și combatere a finanțării terorismului;
- OUG nr. 98/2006 privind supravegherea suplimentară a instituțiilor de credit, a societăților de asigurare și/sau de reasigurare, a societăților de servicii de investiții financiare și a societăților de administrare a investițiilor dintr-un conglomerat financiar.

Pentru asigurarea adaptărilor legislative necesare aderării la MUS, va fi necesară consultarea autorităților naționale relevante, respectiv

Guvernul României (ministere care trebuie implicate: Justiție, Afaceri Externe, Finanțe Publice), Președinția României, Parlamentul României și Autoritatea de Supraveghere Financiară.

BNR poate contribui la: evaluarea procesului de aderare la UBE din punct de vedere tehnic, procedural și juridic, prin stabilirea etapelor procedurale, elaborarea a unui calendar de lucru, precum și prin alte atribuții conferite cu respectarea cadrului legal național și european.

B3] Semnarea cererii oficiale de aderare și transmiterea acesteia către BCE

Acest demers trebui să aibă la bază un consens politic între Guvern, Parlament, Președinție în ceea ce privește stabilirea procedurilor și formalităților necesare pentru emiterea mandatului național, precum și a formei acestuia, cu desemnarea autorității competente care să semneze în numele statului român cererea oficială de aderare și să-și asume la nivel național angajamentele pe care le presupune documentația care trebuie să însoțească această cerere.

B4] Adoptarea cadrului legal național

Adoptarea cadrului legislativ relevant va fi asumată de România prin transmiterea cererii oficiale de aderare.

B5] Evaluarea cererii de aderare la nivelul BCE

În termen de cel mult trei luni de la data primirii de către BCE a confirmării prevăzute în Anexa II la Decizia BCE nr. 5/2014 sau, după caz, a eventualelor informații suplimentare solicitate, BCE informează statul membru cu privire la evaluarea preliminară. BCE poate solicita toate informațiile suplimentare pe care le consideră necesare în scopul evaluării cererii.

În cazul în care statul membru solicitant a făcut o evaluare completă a instituțiilor de credit din jurisdicția sa, vor furniza informații detaliate cu privire la rezultate. BCE poate decide că nu este necesară o evaluare suplimentară, cu condiția ca metodologia și calitatea evaluării să corespundă cu standardele BCE, și dacă consideră că evaluarea efectuată de autoritatea națională este încă de actualitate și că nicio modificare materială/semnificativă a situației

instituțiilor de credit stabilite în statul membru solicitant nu ar necesita o evaluare suplimentară.

B6] Emiterea avizului BCE privind proiectul legislativ național

B7] Aprobarea cererii de aderare de către BCE

În cazul în care BCE consideră că România îndeplinește condițiile necesare, BCE va emite Decizia de inițiere a cooperării strânse, care va fi publicată în Jurnalul Oficial al UE și va prevedea:

- Modalitatea de transfer al competențelor de supraveghere către BCE;
- Data începerii cooperării strânse.

B8] Intrarea în vigoare a cadrului legal național

Noul cadru legislativ va intra în vigoare la data stabilită printr-o Decizie a BCE, care va deveni data aderării efective a României la MUS.

CONCLUZII

Mesajul principal al prezentei lucrări devine și „firul roșu” al acesteia: România poate fi membră a UB dacă acceptă și implementează integral principiile actuale de funcționare a celor doi piloni ai UB (MUS și MUR) și dacă este de acord să implementeze un cadru complet integrat și funcțional (fully fledged) de gestionare a crizelor bancare și de asigurare a depozitelor, care să nu lase spațiu fiscal pentru nicio posibilitate de recapitalizare externă (bail out) și/sau redresare finanțabilă din banul public. De asemenea, România trebuie să-și rezolve problema dezechilibrelor macroeconomice în mod durabil, iar independența BNR să fie respectată conform prerogativelor din TFUE și Statutul SEBC.

Principalele concluzii sunt:

- Încă de la înființarea UEM, părinții fondatori au fost de acord că zona euro este o construcție imperfectă; una dintre consecințele crizei financiare din 2008 a fost lipsa unor instrumente și a unor politici comune adecvate pentru contracararea efectelor unor șocuri puternice asimetrice. Și după pandemie rămâne valabilă lecția crizei din 2008: băncile trebuie recapitalizate pentru a putea gestiona mai bine riscurile legate de datoriile suverane, pentru a rezista unei redresări economice lente și, în plus, pentru a limita efectele de contagiune.
- Până la pandemie, normele fiscale nu au fost suficiente pentru a corecta sau disciplina comportamentul statelor membre, ceea ce a dus la deficite bugetare și datorii publice ridicate în perioadele de creștere economică prosperă din unele state membre. În acest context, sectorul bancar și-a asumat riscuri excesive și a sprijinit aprecierea prețurilor activelor fără o justificare economică. Se speră ca noua reformă a PSC, propusă spre negociere statelor membre în următoarele patru luni (noiembrie – martie 2023), să revină la o implementare mai riguroasă a regulilor fiscale.

- Necesitatea UB este argumentată fără echivoc de constrângerile unei integrări limitate doar la aria piețelor financiare, care provoacă inevitabil în cele din urmă intrarea în „trinitatea financiară”: este imposibil să realizezi și să menții nivelul de integrare necesar funcționării uniunii monetare, supravegherea la nivel național și stabilitatea financiară la nivel european (Schoenmaker, 2011). De-a lungul primului deceniu, zona euro a trecut printr-un astfel de proces cu o integrare tot mai amplă între instituțiile și piețele financiare (fie că a fost vorba despre grupuri bancare internaționale, expuneri comerciale bilaterale sau desfășurarea activității pe același segment de piață).
- Este necesar să se rupă cercul vicios dintre bănci și datoriile suverane pentru a crea o viziune economică comună. UB funcțională pe deplin ar putea ajuta la adâncirea reformei UEM și la avansul spre o uniune fiscală comună a zonei euro, care să ajute la ruperea acestui cerc vicios. Cu câteva condiții: o disciplină riguroasă a politicilor economice (în special a politicilor fiscal-bugetare existente, deocamdată, la nivel național) și o reevaluare a ceea ce înseamnă și cât de mult contează contextul și atribuțiile naționale atunci când se pune problema fundamentală de fond: continuarea funcționării înșăși a Proiectului European.
- Sustenabilitatea fiscală poate fi obținută prin punerea în aplicare a diferitelor măsuri și acțiuni de consolidare fiscală. Cu alte cuvinte, punerea la dispoziție a unui spațiu fiscal mai mare pe termen scurt pentru a sprijini crearea de locuri de muncă și redresarea economică este, pe de o parte, rezultatul unei abordări prudente a costurilor sociale pe termen lung, pe de altă parte fiind dovada înțelegerii importanței de a avea o politică fiscală stabilă și solidă pentru a întări capacitatea de reziliență a economiei la șocuri și pentru a face realizabil obiectivul intrării României în UB.
- Îndeplinirea unui set amplu de precondiții de natură fiscală, politică și monetară este absolut necesară în vederea pregătirii

pentru aderarea la UB. Acțiunile locale ale fiecărui stat membru pentru aderarea la UB sunt esențiale, dar eficiența lor depinde de angajamentul acestora de a urma o viziune europeană comună.

- Precondițiile de natură fiscală rezidă, în primă instanță, în stabilizarea și consolidarea finanțelor publice. Avantajul de a gestiona un stoc redus al datoriei publice a fost folosit adesea pentru a justifica o atitudine mai permisivă vizavi de respectarea criteriului Maastricht de convergență nominală cu privire la deficit bugetar (vezi Anexa 3, tabel). După pandemie, eforturile de a preîntâmpina depășirea pragului de 3% raportat la PIB sau de a corecta încă din faza incipientă tendința de accentuare a soldului negativ al bugetului au fost primate circumspect de statele membre care doresc să adopte moneda euro, căci până la război ținta principală era refacerea economiilor afectate de pandemie și creșterea rezilienței la șocurile puternice asimetrice.
- Precondițiile de natură politică pentru aderare la UB vizează caracteristicile de stabilitate și sustenabilitate ale mediului politic. Componenta politică joacă, în fond, rolul-cheie indiferent de natura construcțiilor unionale la care un stat membru dorește sau a asumat că va participa. Stabilitatea politică, ciclul electoral performant și continuitatea politicilor de administrare a statului sunt elemente esențiale pentru realizarea unui mediu economic stabil, competitiv și agil. Importanța componentei politice în procesul de aderare la UB este mare deoarece presupune o conduită disciplinată a politicii fiscale și a politicilor economice pe termen lung și pe mai multe cicluri electorale.
- Precondițiile de natura stabilității financiare fără de care dezvoltarea, și nu doar creșterea economiei naționale, este relativ imposibil de realizat în contextul unei economii de piață funcționale și competitive.

- România poate fi membră a UB dacă acceptă și implementează integral principiile actuale de funcționare a celor doi piloni ai UB (MUS și MUR) și dacă este de acord să implementeze un cadru complet integrat și funcțional (fully fledged) de gestionare a crizelor bancare și de asigurare a depozitelor, care să nu lase spațiu fiscal pentru nicio posibilitate de recapitalizare externă (bail out) și/sau redresare finanțabilă din banul public, iar independența BNR să fie respectată conform prerogativelor din TFUE și Statutul SEBC.
- În România, BNR a făcut pași importanți spre alinierea cadrului legislativ la legislația europeană în ceea ce privește instituțiile de credit aflate în aria sa de reglementare. În acest sens, situația la zi este următoarea:
- 43 de reglementări au fost emise de BNR pentru transpunerea acelor directive ale UE emise în perioada 2006-2022 (vezi Anexa 4) aplicabile instituțiilor aflate în aria de supraveghere a BNR.
 - 1556 de regulamente UE, de directă aplicare, emise din 2007 până în prezent, au fost asumate și puse în aplicare de BNR, după cum urmează:
 - ✓ 421 regulamente UE, de directă aplicare, care privesc obiectivul fundamental și principalele atribuții ale BNR și
 - ✓ 1135 de regulamente aplicabile instituțiilor aflate în aria de supraveghere a BNR, prin care se instituie sau se modifică măsuri restrictive/sanționatorii.
 - Sute de propuneri de texte legislative de nivel primar (legi/ordonanțe de urgență) elaborate la nivelul BNR pentru transpunerea directivelor europene din aria de competență a băncii centrale. (BNR, 2022).
- În perioada de boom economic de dinaintea crizei din 2009, activitatea economică a fost atât de dinamică încât finanțarea pe termen lung a fost minimizată și s-a pus accentul pe finanțarea pe termen scurt, precum și pe faptul că resursele financiare erau abundente. Deși riscurile acestei abordări au fost recunoscute, acestea nu păreau iminente din cauza

nivelului ridicat de integrare a piețelor financiare, care nu a fost însoțit de crearea mecanismelor și instrumentelor necesare pentru supravegherea transnațională. Prin urmare, criza financiară era inevitabilă (o chestiune de timp), iar apariția ei a scos la iveală vulnerabilitatea sistemului financiar și capacitatea limitată a acestuia de a sprijini dezvoltarea economică.

- Criza, pandemia și actualul conglomerat de șocuri arată inadecvarea abordării strict naționale și a asumării problemelor actuale la nivel național. Sectorul bancar a fost o cauză importantă a crizei financiare de dinainte de 2009, iar UB era văzută ca un proiect viabil pentru consolidarea pieței unice. Pandemia și actualul context geopolitic a adăugat noi variabile, care complică și mai mult procesul de consolidare a pieței unice.
- Pentru România, apartenența la UB reduce barierele la intrarea pe piață și diminuează denaturarea concurenței prin maximizarea competitivității, îmbunătățește supravegherea și elimină arbitrajul jurisdicțional și, nu în ultimul rând, păstrează scopul de intermediere al băncilor străine, ceea ce ar putea fi considerat un avantaj pentru statele membre. „Aderarea României la UB va fi de natură să consolideze stabilitatea financiară, să întărească încrederea în sectorul bancar și să sprijine o creștere sustenabilă a creditării și a activității economice” (Isărescu, 2014).

ANEXE

Anexa 1. Legislație și alte reglementări naționale relevante pentru UB

- **Legea nr. 312 din 04/12/2015** privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar (publicată în Monitorul Oficial, Partea I nr. 920 din 11/12/2015)
- **Legea nr. 311/2015** privind schemele de garantare a depozitelor și Fondul de garantare a depozitelor bancare (publicată în Monitorul Oficial, Partea I nr. 918 din 11/12/2015)
- **Legea nr. 320 din 29/12/2021** pentru modificarea și completarea Legii nr. 312/2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative în domeniul financiar (publicată în Monitorul Oficial, Partea I nr. 1256 din 31/12/2021)
- **Norma internă nr. 1 din 26.05.2016** privind schimbul de informații între structura care exercită **funcția de supraveghere** și structura care exercită **funcția de rezoluție**
- **Reglementări europene aplicabile ca atare (cu aplicabilitate directă):**
- **Regulamentul delegat (UE) 2015/63** al Comisiei din 21 octombrie 2014 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește contribuțiile ex ante la mecanismele de finanțare a rezoluției, modificat prin **Regulamentul delegat (UE) 2016/1434** al Comisiei din 14 decembrie 2015
- **Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2021/763** al Comisiei din 23 aprilie 2021 de stabilire a standardelor

tehnice de punere în aplicare pentru aplicarea Regulamentului (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului și a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește raportarea în scopuri de supraveghere și publicarea cerinței minime de fonduri proprii și datorii eligibile.

- **Regulamentul delegat (UE) 2021/1527** al Comisiei din 31 mai 2021 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare privind recunoașterea contractuală a competențelor de reducere a valorii contabile și de conversie.
- **Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2021/1751** al comisiei din 1 octombrie 2021 de stabilire a standardelor tehnice de punere în aplicare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește formatele și modelele uniforme pentru notificările de constatare a imposibilității recunoașterii contractuale a competențelor de reducere a valorii contabile și de conversie.
- **Regulamentul delegat (UE) 2021/1340** al Comisiei din 22 aprilie 2021 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care stabilesc conținutul clauzelor contractuale privind recunoașterea competențelor de suspendare în caz de rezoluție.
- **Regulamentul delegat (UE) 2021/1118** al Comisiei din 26 martie 2021 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează metodologia de utilizat de către autoritățile de rezoluție pentru a estima cerința menționată la articolul 104a din Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului și cerința amortizorului combinat în privința

entităților de rezoluție, la nivelul consolidat al grupului de rezoluție, în cazul în care grupul de rezoluție nu face obiectul respectivelor cerințe în temeiul directivei menționate anterior.

- **Regulamentul delegat (UE) 2019/348** al Comisiei din 25 octombrie 2018 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile de evaluare a impactului intrării în dificultate a unei instituții asupra piețelor financiare, asupra altor instituții și asupra condițiilor de finanțare.
- **Regulamentului de punere în aplicare (UE) 2022/365** al Comisiei din 3 martie 2022 de modificare a Regulamentului de punere în aplicare (UE) 2018/1624 de stabilire a unor standarde tehnice de punere în aplicare cu privire la procedurile, formularele și machetele standard care trebuie utilizate pentru furnizarea informațiilor necesare în scopul planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit și firmele de investiții în temeiul Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului.
- **Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2018/1624** al Comisiei din 23 octombrie 2018 de stabilire a unor standarde tehnice de punere în aplicare cu privire la procedurile și formularele și machetele standard care trebuie utilizate pentru furnizarea informațiilor necesare în scopul planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit și firmele de investiții în temeiul Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Regulamentului de punere în aplicare (UE) 2016/1066 al Comisiei.
- **Regulamentul delegat (UE) 2016/778** al Comisiei din 2 februarie 2016 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește circumstanțele și condițiile în care plata contribuțiilor ex

post extraordinare poate fi amânată parțial sau integral și în ceea ce privește criteriile de stabilire a activităților, serviciilor și operațiunilor pentru funcțiile critice și de stabilire a liniilor de activitate și a serviciilor asociate pentru liniile de activitate esențiale.

- **Regulamentul delegat (UE) 2016/860** al Comisiei din 4 februarie 2016 de specificare în detaliu a situațiilor în care excluderea de la aplicarea competențelor de reducere a valorii contabile sau de conversie este necesară în temeiul articolului 44 alineatul (3) din Directiva 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului de instituire a unui cadru pentru redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții.
- **Regulamentul delegat (UE) 2016/1075** al Comisiei din 23 martie 2016 de completare a Directivei 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului cu privire la standardele tehnice de reglementare care precizează conținutul planurilor de redresare, al planurilor de rezoluție și al planurilor de rezoluție a grupului, criteriile minime pe care autoritatea competentă trebuie să le examineze în ceea ce privește planurile de redresare și planurile de redresare a grupului, condițiile de acordare a sprijinului financiar intragrup, cerințele privind evaluatorii independenți, recunoașterea contractuală a competențelor de reducere a valorii contabile și de conversie, procedurile și conținutul cerințelor de notificare și ale avizului de suspendare și funcționarea operațională a colegiilor de rezoluție.

Comunicate ale autorității naționale de rezoluție:

- Comunicat cu privire la Ghidul privind îmbunătățirea posibilității de soluționare pentru instituții și autorități de rezoluție – EBA/GL/2022/01
- Ghid ABE privind echivalența regimurilor de confidențialitate – EBA/GL/2022/04

- Politica privind stabilirea cerinței minime de fonduri proprii și datorii eligibile (MREL) pentru instituțiile de credit din aria de responsabilitate a Băncii Naționale a României, în calitate de autoritate de rezoluție – Sinteză (iunie 2022)
- Comunicat de presă cu privire la Ghidul Autorității Bancare Europene EBA/GL/2021/10 privind simulările de criză ale schemelor de garantare a depozitelor în temeiul Directivei 2014/49/UE (revizuit)
- Prezentare standardizată a ordinii creanțelor în insolvență, (anexa 4 la Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2021/763)
- Ghidul Autorității Bancare Europene privind interpretarea diferitelor circumstanțe în care o instituție este considerată a fi în curs de a intra în dificultate sau susceptibilă de a intra în dificultate-EBA/GL/2015/07
- Ghidurile Autorității Bancare Europene ce vor fi avute în vedere în activitatea desfășurată de BNR în calitate de autoritate de rezoluție
- Ghidurile Autorității Bancare Europene ce vor fi folosite de BNR, în calitate de autoritate de rezoluție

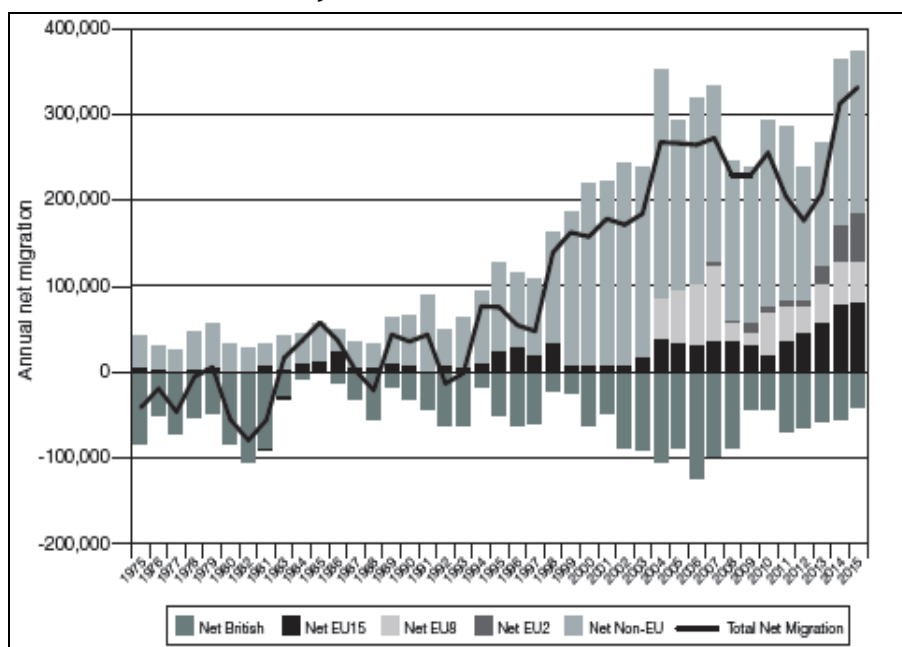
Sursa: <https://www.bnro.ro/Banca-Na%C8%9Bionala-a-Romaniei-ca-autoritate-de-rezolu%C8%9Bie-13772.aspx>

Anexa 2. Implicații ale BREXIT

a) Piața muncii

Marea Britanie a avut beneficii considerabile ca urmare a liberei circulații a forței de muncă dar în același timp a subliniat constant că imigrația trebuie controlată.

Figura 39. Migrația netă în Regatul Unit în funcție de naționalitate, 1975-2015

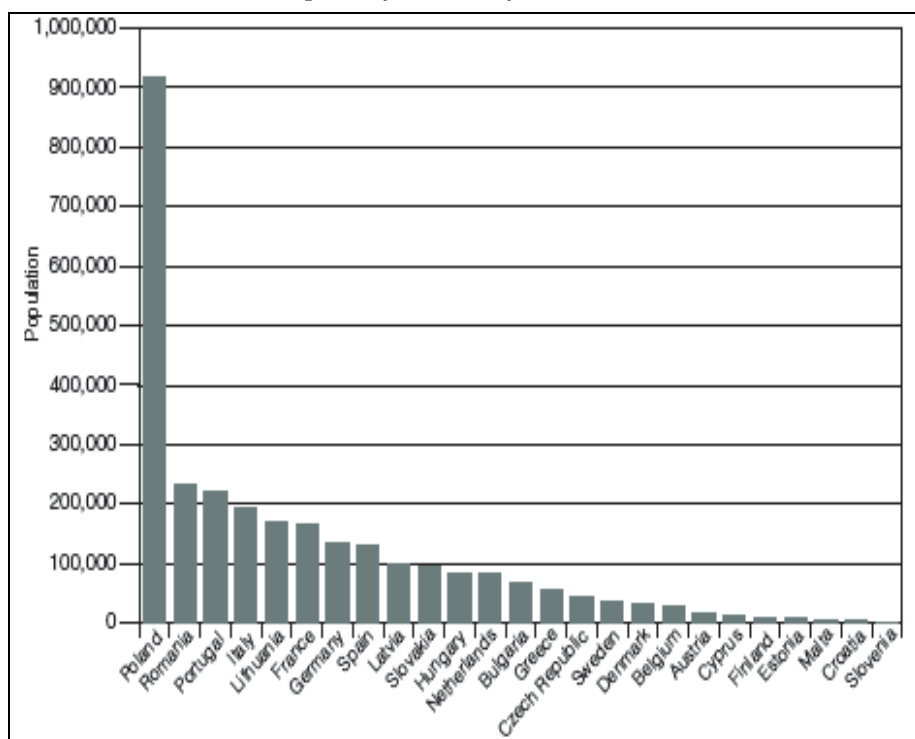


Sursa: *The UK's exit from and new partnership with the EU / UK's Govt White Paper, Feb 2017)*

În ultimii 50 de ani (1967-2017), migrația netă în Regatul Unit s-a schimbat semnificativ, deoarece atracția pentru piața forței de muncă din Regatul Unit aproape s-a triplat în ultimii 25 de ani (1992-2017). În spatele beneficiilor aduse de imigranți se aflau

dezechilibre și presiuni vizibile (de exemplu, asupra salariilor, locuințelor, școlilor și infrastructurii).

Figura 40. Populația - cetățeni UE rezidenți în Regatul Unit, pe naționalități, 2015

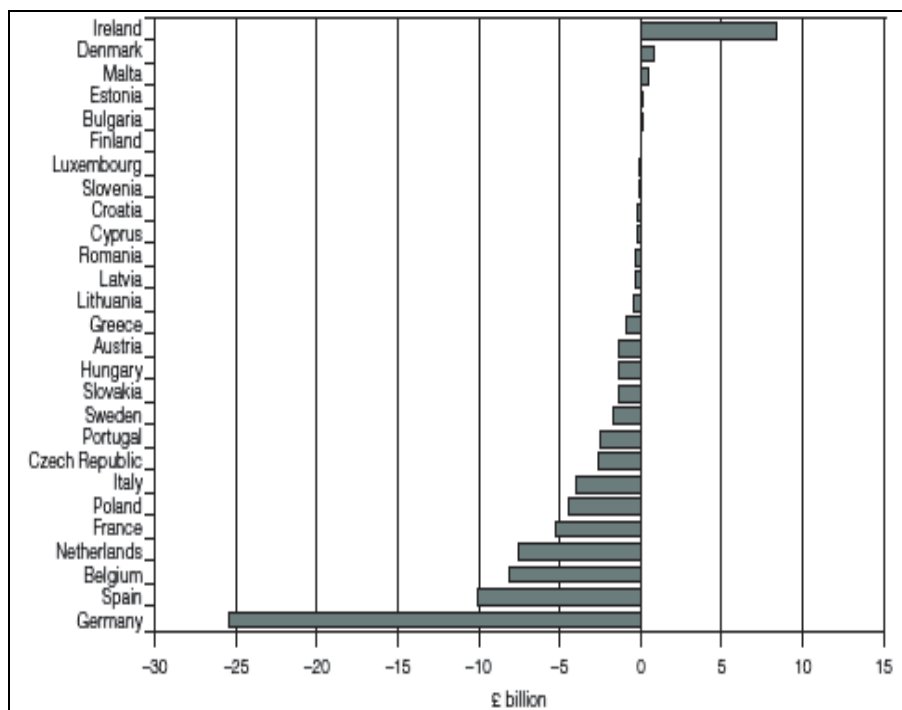


Sursa: *The UK's exit from and new partnership with the EU / UK's Govt White Paper, Feb 2017*

Țara cu cea mai mare expunere pe piața muncii din Marea Britanie a fost Polonia. România se afla pe locul al doilea în topul celor mai mari expuneri, dar, în același timp, este de patru ori mai mică decât cea a Poloniei.

b) Schimburi comerciale

Figura 41. Balanța comercială a Regatului Unit cu fiecare țară în parte, 2015

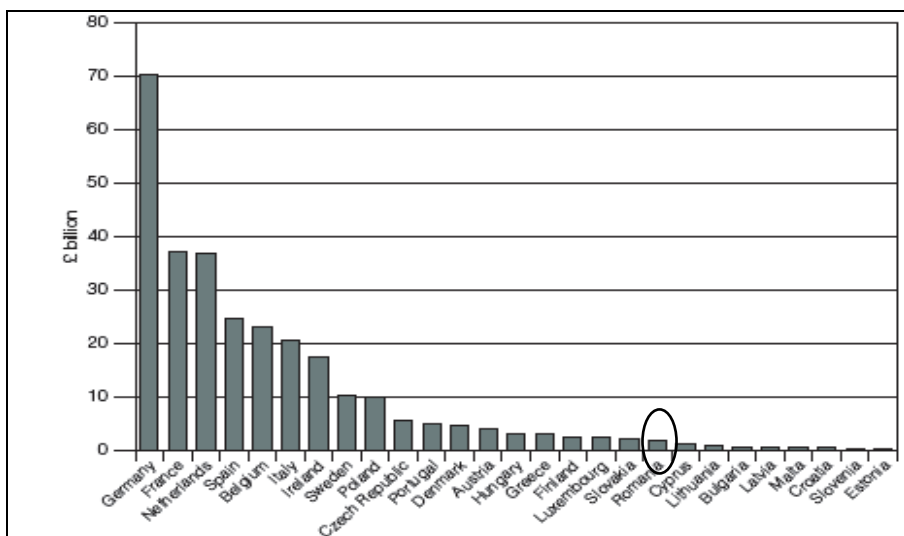


Sursa: *The UK's exit from and new partnership with the EU / UK's Govt White Paper, Feb 2017*

În ceea ce privește schimburile comerciale, Regatul Unit a înregistrat un sold pozitiv remarcabil al balanței comerciale, în raport cu Irlanda și un sold în proximitatea nivelului de echilibru sau cu abateri marginale negative față de nivelul de echilibru cu alte state membre ale UE.

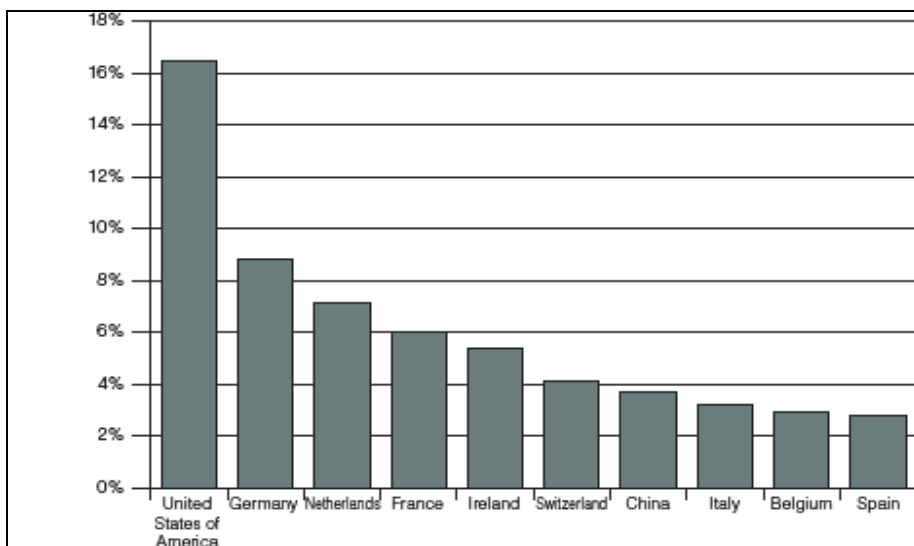
În relația cu Germania balanța comercială a avut cel mai mare sold negativ (peste 25 miliarde de lire sterline).

Figura 42. Importurile UK din țările UE, 2015



Sursa: The UK's exit from and new partnership with the EU / UK's Govt White Paper, Feb 2017

Figura 43. Ponderea exporturilor UK de bunuri și servicii către primele 10 țări, 2014



Sursa: The UK's exit from and new partnership with the EU / UK's Govt White Paper, Feb 2017

În urma unei evaluări succinte se pot evidenția două aspecte:

- i) ambele părți au pierdut piața de export, și
- ii) partea care a pierdut cel mai important furnizor (de importuri) nu este UE, ci Marea Britanie.

În cele din urmă, ceea ce contează în înțelegerea termenilor de schimb este faptul că exporturile reprezintă surplusul de bunuri și servicii produse pentru care nu există o cerere internă suplimentară, iar importurile reprezintă cantitatea suplimentară de bunuri și servicii necesară pentru a acoperi cererea internă.

c) Piețe financiare

În 2016, Londra a fost clasată pe primul loc în topul centrelor financiare din lume de către Global Financial Centres Index.

Industria financiară britanică în cifre:

- 75% din afacerile de pe piața de capital a celorlalte state membre UE;
- AUM (Assets Under Management/Total Active Gestionate – fonduri de pensii și alte active) de 1,2 trilioane de lire sterline;
- 37% din totalul IPO din întreaga UE;
- peste 33% din totalul capitalului de risc investit în UE.
- peste 5000 de societăți din Regatul Unit și aproximativ 8000 de societăți din UE utilizează pașapoarte financiare pentru a furniza servicii în UE și, respectiv, în Regatul Unit.

Anexa 3. Bulgaria, Croația, România – evaluare comparativă

Scopul extinderii participării la UB către statele din afara zonei euro a fost acela de a permite statelor membre non-euro ale UE să intre într-un acord de colaborare strânsă cu BCE, fără alte condiționalități decât cele specificate explicit în Regulamentul MUS, în Regulamentul MUR și în legislația aferentă MUS și MUR.

A. Bulgaria – moneda inclusă în ERM II, însă adoptarea euro, amânată

La solicitarea autorităților bulgare, miniștrii de finanțe ai statelor membre ale UE din zona euro, președintele BCE, precum și miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din Danemarca și Bulgaria au decis, de comun acord, să includă leva bulgărească (BGN) în mecanismul ratei de schimb (ERM II). Comisia a fost implicată, iar Comitetul economic și financiar a fost consultat. Astfel, cursul central al levei este stabilit la 1 euro = 1,95583 leva (BGN). Marja de fluctuație standard în jurul cursului central al BGN va fi de +/- 15%.

Consiliul monetar, adoptat în Bulgaria încă din 1997, nu a fost un impediment și nu implică obligații suplimentare pentru BCE.

La baza acordului privind participarea BGN la ERM II se află, printre altele, două elemente esențiale: i) – materializarea acțiunilor exprimate și asumate de către autoritățile bulgare (Guvern și Banca Națională) în scrisoarea de intenție din 29 iunie 2018, prin finalizarea unui set de măsuri care vizează 6 domenii importante de acțiune (supravegherea bancară, cadrul macroprudențial, supravegherea și asigurarea sustenabilității sectorului financiar nebanca, implementarea legii privind întreprinderile publice, implementarea foii de parcurs privind cadrul de insolvență pentru

transpunerea integrală a Directivei 1023/2019 și întărirea cadrului legal pentru combaterea spălării banilor ca urmare a transpunerii Directivei a 5-a (AML5)), și ii) – angajamentul Bulgariei de a adera la UB simultan cu participarea la ERM II.

Finalizarea setului de măsuri asumate în scrisoarea de intenție este un rezultat foarte relevant pentru asigurarea unei tranziții ușoare către ERM II și, ulterior, pentru participarea Bulgariei la acest mecanism. Ca urmare a evaluării pozitive a implementării acestor angajamente de către BCE și Comisie, BCE a anunțat stabilirea unui acord de cooperare strânsă cu Banca Națională a Bulgariei în data de 10 iulie 2020.

Angajamentul ferm al autorităților bulgare de a continua implementarea unor politici economice solide pentru menținerea stabilității economice și financiare și realizarea unui grad ridicat de convergență economică durabilă, consolidează termenii acordului privind participarea BGN la ERM II.

Autoritățile și-au luat angajamentul de a implementa măsuri politice specifice privind sectorul financiar nebanca, întreprinderile de stat, cadrul de insolvență și cadrul de combatere a spălării banilor.

Totodată, având în vedere importanța stabilității și integrității sistemului financiar, Bulgaria va continua să implementeze reformele realizate în sistemul judiciar și în lupta împotriva corupției și a criminalității organizate.

În cadrul rapoartelor de convergență publicate în iunie 2022, CE, în calitate de gardian al Tratatului, și BCE analizează stadiul realizării criteriilor de convergență pentru cele șapte state membre UE care fac obiectul unei derogări și, prin urmare, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute la articolul 131 din Tratat, respectiv să adopte moneda euro, angajament luat în temeiul Tratatului privind funcționarea UE (Bulgaria, Republica Cehă, Croația, Croația, Ungaria, Polonia, România și Suedia).

Tabel 6. Indicatorii economici de convergență

		Stabilitatea prețurilor	Evoluții și proiecții bugetare ale administrațiilor publice			Cursul de schimb		Rata dobânzii pe termen lung ⁴⁾
		Inflația IAPC ¹⁾	Țară cu deficit excesiv ²⁾	Surplusul (+)/deficitul (-) bugetului general consolidat ³⁾	Datoria publică ⁴⁾	Monedă participantă la MCS II ⁵⁾	Cursul de schimb față de euro ⁶⁾	
Bulgaria	2020	1,2	nu	-4,0	24,7	da	0,0	0,3
	2021	2,8	nu	-4,1	25,1	da	0,0	0,2
	2022	5,9	nu	-3,7	25,3	da	0,0	0,5
Cehia	2020	3,3	nu	-5,8	37,7	nu	-3,1	1,1
	2021	3,3	nu	-5,9	41,9	nu	3,1	1,9
	2022	6,2	nu	-4,3	42,8	nu	3,9	2,5
Croația	2020	0,0	nu	-7,3	87,3	da	-1,6	0,8
	2021	2,7	nu	-2,9	79,8	da	0,1	0,4
	2022	4,7	nu	-2,3	75,3	da	-0,2	0,8
Ungaria	2020	3,4	nu	-7,8	79,6	nu	-8,0	2,2
	2021	5,2	nu	-6,8	76,8	nu	-2,1	3,1
	2022	6,8	nu	-6,0	76,4	nu	-3,1	4,1
Polonia	2020	3,7	nu	-6,9	57,1	nu	-3,4	1,5
	2021	5,2	nu	-1,9	53,8	nu	-2,7	1,9
	2022	7,0	nu	-4,0	50,8	nu	-1,5	3,0
România	2020	2,3	da	-9,3	47,2	nu	-2,0	3,9
	2021	4,1	da	-7,1	48,8	nu	-1,7	3,6
	2022	6,4	da	-7,5	50,9	nu	-0,5	4,7
Suedia	2020	0,7	nu	-2,7	39,6	nu	1,0	0,0
	2021	2,7	nu	-0,2	36,7	nu	3,2	0,3
	2022	3,7	nu	-0,5	33,8	nu	-3,0	0,4
Valoarea de referință ⁷⁾		4,9		-3,0	60,0			2,6

Sursa: Comisia Europeană (Eurostat, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare) și Sistemul European al Băncilor Centrale.

1) Variație procentuală anuală medie. Datele pentru anul 2022 se referă la perioada mai 2021 - aprilie 2022.

2) Se referă la situația în care o țară a făcut obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE, pentru cel puțin o parte a anului.

3) Informațiile pentru anul 2022 se referă la perioada anterioară termenului-limită pentru datele statistice (25 mai 2022).

4) Pondere în PIB. Datele pentru anul 2022 provin din previziunile economice ale Comisiei Europene din primăvara anului 2022.

5) Variație procentuală anuală. O valoare pozitivă (negativă) indică aprecierea (deprecierea) în raport cu euro. Datele pentru anul 2022 se referă la perioada 1 ianuarie 2022 - 25 mai 2022.

6) Rata medie anuală a dobânzii. Datele pentru anul 2022 se referă la perioada mai 2021 - aprilie 2022.

7) Valorile de referință pentru inflația măsurată prin IAPC și pentru ratele dobânzilor pe termen lung se referă la perioada mai 2021 - aprilie 2022. Valorile de referință pentru soldul bugetului general consolidat și pentru datoria publică sunt definite în articolul 126(2) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și Protocolul nr. 12 privind procedura de deficit excesiv.

Sursa: BCE, Raport de Convergență, iunie 2022

Analizarea stadiului convergenței economice oferă o imagine de ansamblu pe orizontală chiar dacă nu sunt abordați toți factorii relevanți (cum ar fi OTM / deficitul structural).

Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC – rata medie pe 12 luni a inflației) a fost de 5,9%, în aprilie 2022, depășind considerabil valoarea de referință (4,9%). Pe fondul prețurilor mari ale materiilor prime, al creșterii și difuzării presiunilor asupra prețurilor, precum și al menținerii și accentuării blocajelor lanțurilor de aprovizionare (consecință a mai multor factori între care războiul dintre Rusia și Ucraina este vectorul principal), tendința de creștere a IAPC va fi menținută în a doua parte a anului. Intervalul de fluctuație al IAPC în perioada 2012-2022 a fost relativ mare (între -1,7% și 5,9%), cu o medie moderată de 0,9% (BCE, 2022). În perspectiva unei proiecții pe termen lung există preocupări vizavi de sustenabilitatea convergenței inflației. Dat fiind faptul că PIB/capita și nivelul prețurilor încă sunt considerabil mai mici în Bulgaria în comparație cu zona euro, este destul de probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să aibă ca rezultat diferențiale pozitive de inflație în comparație cu zona euro. Astfel că un suport prin politici adecvate al procesului de recuperare a decalajelor este esențial pentru a preveni acumularea unor presiuni excesive atât asupra dinamicii prețurilor cât și asupra dezechilibrelor macroeconomice.

Deficitul bugetar al administrației publice din Bulgaria a depășit cu mult pragul de referință de 3%, în 2021, în timp ce ponderea datoriei în PIB a fost cu mult sub valoarea de referință de 60%. Bulgaria a făcut obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere din 2012. În mai 2022, CE a constatat că deficitul bugetar al administrației publice în 2021 a fost peste și nicidecum aproape de valoarea de referință de 3% din PIB, o depășire a valorii de referință considerată excepțională și temporară. Cu toate acestea, luând în considerare incertitudinea excepțională creată de impactul macroeconomic și fiscal extraordinar și continuu al pandemiei COVID-19, acompaniat de invadarea Ucrainei de către Rusia, o nouă procedură de deficit excesiv nu a fost propusă de Comisia în această etapă, deoarece s-a aplicat clauza derogatorie generală din PSC. Începând cu anul 2012 și până în anul 2019, (perioada precriză

COVID-19), atât criteriul deficitului (cu excepția anului 2014) cât și criteriul datoriei publice au fost îndeplinite de Bulgaria, relativ confortabil.

Conform estimărilor Comisiei (primăvară, 2022), poziția fiscală se va îmbunătăți începând cu acest an, ca urmare a unui efect combinat al eliminării treptate a măsurilor fiscale aplicate în timpul crizei și al revenirii activității economice. Astfel, soldul bugetar va rămâne în continuare peste 3% din PIB în cursul anului 2022, înainte de a scădea sub acest nivel în 2023 (CE, 2022). Sustenabilitatea fiscală pe termen mediu și lung se va confrunta, conform evaluării recente a Comisiei, cu riscuri medii. Dată fiind evoluția situației pandemice și, mai ales, situația geopolitică, o politică fiscală agilă, cu obiective precise și totodată favorabile creșterii, este recomandată și esențială pentru protejarea unor finanțe publice solide în viitor.

Începând cu 10 iulie 2020, **BGN a intrat în ERM II** și a participat la mecanism pentru cea mai mare parte a perioadei de referință de doi ani (mai 2020 – mai 2022). Acordul privind participarea la ERM II a fost bazat pe o serie de angajamente de politică ale autorităților bulgare, dintre care unele fuseseră deja îndeplinite în momentul includerii BGN în ERM II, cu scopul de a realiza un grad ridicat de convergență economică înainte de momentul adoptării euro. BCE și CE au monitorizat eficacitatea punerii în aplicare a acestor angajamente. De-a lungul perioadei de referință, BGN nu a prezentat nicio abatere de la paritatea centrală (BCE, 2022).

În perioada de referință cuprinsă între mai 2021 și aprilie 2022, **ratele dobânzilor pe termen lung** s-au situat în medie la 0,5%, fiind astfel cu mult sub nivelul de 2,6%, valoare de referință pentru criteriul de convergență a ratelor dobânzii. Scăderea dobânzilor pe termen lung (ratele medii anuale) a început în urma cu 10 ani de la un nivel de 5,3%.

Realizarea unei convergențe durabile este un obiectiv care depinde de implementarea unor **politici economice orientate spre stabilitate și un set amplu de reforme structurale**. În ceea ce privește dezechilibrele macroeconomice, CE nu a selectat Bulgaria pentru o analiză aprofundată în cadrul Mecanismului de Alertă Raport 2022. Reformele ample pentru a întări reziliența structurală,

mediul de afaceri, stabilitatea financiară, calitatea instituțională și guvernanta ar fi în beneficiul sustenabilității convergenței și rezilienței economice. Convergența în domeniul supravegherii bancare realizată în cadrul cooperării strânse asigură aplicarea unor standarde de supraveghere uniforme și contribuie astfel la protejarea securității financiare (CE, 2022). Odată cu intrarea în vigoare a cadrului cooperării strânse între BCE și Banca Națională a Bulgariei la 1 octombrie 2020, BCE a devenit responsabilă pentru supravegherea directă a cinci instituții semnificative și pentru supravegherea a 13 instituții mai puțin semnificative din Bulgaria.

Legislația bulgară nu respectă toate **cerințele privind independența băncii centrale**, interzicerea finanțării monetare și integrarea juridică în Eurosistem. Bulgaria, ca stat membru al UE care beneficiază de o derogare trebuie să respecte, până la urmă, toate cerințele de adaptare prevăzute la articolul 131 din TFUE (CE, 2022; BCE, 2022).

B. Croația – stat membru care face parte din ERM II, adoptarea euro acceptată cu 1 ianuarie 2023

Croația respectă criteriul privind stabilitatea prețurilor. Rata medie pe 12 luni a **inflației IAPC** a fost, în aprilie 2022, de 4,7%, față de valoarea de referință de 4,9%. Din aceleași cauze, în principal, precum în cazul Bulgariei, tendința până la finalul anului este de așteptat să rămână gradual crescătoare. Intervalul de variație în ultima decadă a fost relativ mare (de la -0,8% până la 4,7%) cu o medie de 1,1%.

În perspectivă, sustenabilitatea convergenței inflației, este îngrijorătoare pe termen lung. Datorită faptului că PIB/locuitor și nivelul prețurilor sunt mai mici în Croația decât în zona euro, recuperarea decalajului de convergență va conduce la diferențiale pozitive de inflație în raport cu zona euro. Sunt necesare politici adecvate pentru a preîntâmpina acumularea de presiuni în exces asupra prețurilor și posibile dezechilibre macroeconomice pe parcursul procesului de recuperare a decalajelor (BCE, 2022).

În 2021, **deficitul bugetar** a fost sub valoarea de referință de 3% (și se preconizează că va rămâne așa și în 2022), iar datoria sa era peste valoarea de referință de 60%, dar pe o tendință de scădere. Croația face obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și de creștere, din iunie 2017 (CE, 2022). Ponderea datoriei publice a fost de 79,8% în 2021, în scădere cu 7,5 puncte procentuale față de nivelul maxim de 87,3% înregistrat în anul precedent, ceea ce a respectat obiectivul de reducere a datoriei, ceea ce a dus la respectarea criteriului privind datoria. Criteriul privind deficitul a fost respectat, iar rata datoriei a scăzut în Croația în perioada 2017-2019.

Cea mai recentă evaluare a Comisiei Europene privind sustenabilitatea fiscală a avertizat că Croația se confruntă cu riscuri medii de sustenabilitate a datoriei pe termen mediu și lung. Având în vedere climatul geopolitic, politica fiscală ar trebui să rămână agilă, dar, în loc de soluții rapide, politicile fiscale trebuie să fie prudente și favorabile creșterii economice, pe lângă punerea în aplicare a reformelor fiscale propuse în cadrul Planului de redresare și de reziliență, care sunt necesare pentru a proteja finanțele publice solide și pentru a reduce datoria.

În anul 2020, **kuna croată a fost inclusă în ERM II** pentru cea mai mare parte a perioadei de referință cuprinsă între 26 mai 2020 și 25 mai 2022. Cursul central a fost stabilit la 7,53450 kuna pentru un euro, cu o marjă de variație de $\pm 15\%$ (BCE, 2022). Participarea la ERM II a fost condiționată de o serie de angajamente de politică economică asumate de guvernul croat, dintre care unele au fost îndeplinite înainte ca kuna să fie inclusă în ERM II, cu intenția de a atinge un nivel ridicat de convergență economică sustenabilă până la momentul adoptării monedei euro.

Monitorizarea de către BCE și CE a avut loc în cadrul domeniilor lor de competență, așa cum prevăd Tratatul și legislația secundară, pentru a se asigura că aceste angajamente sunt îndeplinite efectiv. Cursul de schimb kuna croată/euro a rămas aproape neschimbat în perioada de referință, a prezentat un nivel scăzut de volatilitate și s-a tranzacționat aproape de cursul central. Abaterile de la cursul central au fost semnificativ mai mici decât cele permise de banda de fluctuație

standard a ERM II. La 25 mai 2022, cursul de schimb kuna/euro a fost de 7,5355 kuna pentru un euro, aproape de cursul central al ERM II. La 20 aprilie 2020, Banca Națională a Croației a încheiat cu BCE un acord de linie swap de precauție (*precautionary currency swap line arrangement*) în temeiul căruia putea împrumuta până la 2 miliarde de euro în schimbul kunei croate pentru a contribui la soluționarea eventualelor nevoi de lichiditate în euro ale instituțiilor financiare croate ca urmare a pandemiei (BCE, 2022). Este posibil ca acest aranjament să fi contribuit la menținerea cursului de schimb în această perioadă, precum și la reducerea vulnerabilității financiare potențiale.

Conform obiectivului de convergență pentru **ratele dobânzilor pe termen lung** în perioada mai 2021 – aprilie 2022, ratele dobânzilor s-au situat la 0,8%, un nivel semnificativ mai mic decât valoarea de referință de 2,6%. Ratele dobânzilor pe termen lung au scăzut începând cu anul 2012, ratele medii pe 12 luni scăzând de la puțin sub 7% la puțin sub 1,0% (BCE, 2022).

Croația trebuie să pună în aplicare **politici economice orientate spre stabilitate și reforme structurale** de amploare pentru a crea un mediu propice unei convergențe durabile. Raportul privind mecanismul de alertă al Comisiei Europene pentru anul 2022 a remarcat că dezechilibrele Croației legate de datoria externă, privată și guvernamentală ridicată, în contextul unei creșteri potențiale scăzute, s-au diminuat în 2021. Dacă Croația dorește să-și îmbunătățească mediul instituțional și de afaceri, să stimuleze concurența pe piața produselor, să reducă discrepanțele de pe piața forței de muncă și să sporească eficiența sistemului judiciar și a administrației publice, trebuie să întreprindă reforme structurale. BCE supraveghează direct opt instituții importante odată cu intrarea în vigoare a cadrului de cooperare strânsă (din 1 octombrie 2020) și de supraveghere a 15 instituții mai puțin semnificative din Croația. Legislația națională a fost modificată pentru a reflecta și formaliza recomandările formulate în Raportul de convergență al BCE din iunie 2020. În consecință, **legislația croată este în conformitate cu Tratatul european și cu Statutul**, astfel cum prevede articolul 131 din Tratat (BCE, 2022).

C. România – stat membru care nu face parte din ERM II

Rata medie pe 12 luni a inflației **IAPC în România a fost de 6,4%** în aprilie 2022, cu mult peste valoarea de referință de 4,9% pentru criteriul de stabilitate a prețurilor. Această rată va crește treptat în lunile următoare, ca urmare a creșterii prețurilor materiilor prime, a răspândirii presiunilor asupra costurilor și a unor noi blocaje în aprovizionare din cauza războiului dintre Rusia și Ucraina.

În ultimii zece ani, IAPC a fluctuat într-un interval relativ larg, de la -1,7% la 6,4%, iar media pentru această perioadă a fost moderată, situându-se la 2,2% (BNR, 2022; BCE, 2022). Privind în perspectivă, există preocupări cu privire la sustenabilitatea convergenței inflației pe termen lung. Este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să genereze diferențiale pozitive de inflație în raport cu zona euro, întrucât PIB/locuitor și nivelurile prețurilor sunt încă mai scăzute în România decât în zona euro, cu excepția cazului în care acest lucru este contracarat de o apreciere nominală a cursului de schimb. Sunt necesare politici adecvate care să susțină procesul de recuperare a decalajelor și totodată să prevină acumulări de presiuni excesive asupra prețurilor simultan cu reducerea dezechilibrelor macroeconomice (CE, 2022; BCE, 2022).

În timp ce **ponderea deficitului bugetar a fost semnificativ peste valoarea de referință de 3%** în 2021, procedura de deficit excesiv, lansată în aprilie 2020, este suspendată temporar.

Începând din aprilie 2020, România face obiectul unei proceduri de deficit excesiv, deoarece poziția sa fiscală a depășit valoarea de referință a deficitului bugetar raportat la PIB (-3%) în 2019. Deficitul bugetar s-a situat la 7,1 % din PIB în 2021, mai bine decât ținta recomandată, iar efortul bugetar necesar a fost realizat (CE, 2022). Prin urmare, procedura de deficit excesiv este menținută în așteptare. Potrivit previziunilor economice din toamna anului 2022 ale CE, nu se preconizează că obiectivele pentru orizontul 2024 vor fi atinse dacă nu se vor face schimbări de politică, ceea ce indică necesitatea unei strategii de consolidare pe termen mediu și a unor măsuri corective corespunzătoare. Deși rata datoriei se situează sub pragul de 60 % din PIB, aceasta a crescut din 2019. Cea mai recentă evaluare a sustenabilității fiscale realizată de CE indică riscuri

scăzute de sustenabilitate pe termen scurt, riscuri ridicate de sustenabilitate pe termen mediu și riscuri medii de sustenabilitate pe termen lung, România trebuind să facă față provocărilor legate de îmbătrânirea populației sale. În timp ce politica fiscală ar trebui să rămână agilă în răspunsul său la evoluția situației pandemice și având în vedere situația geopolitică, măsuri eficiente și bine direcționate, precum și politici fiscale prudente și favorabile creșterii, în conformitate cu dispozițiile Pactului de stabilitate și de creștere, sunt esențiale pentru a proteja sustenabilitatea finanțelor publice pe termen mediu (CE, 2022).

În perioada de referință cuprinsă între 26 mai 2020 și 25 mai 2022, **leul românesc (RON) nu a participat la ERM II**, ci a fost tranzacționat în cadrul unui regim de curs de schimb flexibil care a implicat o flotare controlată a cursului de schimb. În medie, cursul de schimb al RON a prezentat un grad foarte scăzut de volatilitate în perioada de referință. La data de 25 mai 2022, acesta s-a situat la 4,9416 lei pentru un euro, adică cu 2,2% mai slab decât nivelul mediu înregistrat în mai 2020. În luna iunie 2020, BNR a încheiat cu BCE un acord de linie repo în temeiul căruia putea împrumuta până la 4,5 miliarde EUR în schimbul unor garanții de înaltă calitate denominate în euro pentru a furniza lichiditate în euro instituțiilor financiare din România, pentru a face față unor eventuale nevoi de lichiditate datorate pandemiei. Întrucât acest acord a contribuit la reducerea riscului potențial de vulnerabilități financiare, este posibil ca acesta să fi avut un impact asupra evoluției cursului de schimb în perioada de referință (BNR, 2022; BCE, 2022).

În perioada mai 2021 – aprilie 2022, **ratele dobânzilor pe termen lung** din România au fost de 7,4%, semnificativ mai mari decât rata de referință de 2,6% pentru convergența ratelor dobânzilor. Ratele pe termen lung din România au scăzut din 2012, ratele medii la 12 luni scăzând de la aproape 7% la aproximativ 4,5%.

Sunt necesare politici economice orientate spre stabilitate și reforme structurale ample pentru a crea un mediu favorabil unei convergențe durabile în România. În ceea ce privește dezechilibrele macroeconomice, CE a selectat România pentru o analiză aprofun-

dată în raportul său privind mecanismul de alertă 2022, subliniind aspecte legate de poziția sa externă și de competitivitatea costurilor.

Deși România a înregistrat progrese bune în ceea ce privește îndeplinirea condițiilor de convergență economică de la începutul anilor 2010, există în continuare preocupări legate de nivelurile scăzute de productivitate. Sunt subliniate atât calitatea relativ slabă a instituțiilor și a guvernantei țării, cât și mediul de afaceri slab, ca fiind cauze detractoare ale potențialului de creștere economică. În plus, absorbția eficientă a fondurilor UE rămâne esențială pentru stimularea creșterii economice pe termen mediu și pentru orientarea economiei în viitoarea tranziție ecologică și digitală. Sunt necesare, de asemenea, eforturi de reformă menite să combată corupția, să îmbunătățească concurența și să sporească predictibilitatea sistemelor fiscale, judiciare, de reglementare și administrative ale țării.

Pentru a consolida în continuare încrederea în sistemul financiar, autoritățile naționale competente ar trebui să continue să își îmbunătățească practicile de supraveghere, printre altele, urmând recomandările aplicabile ale organismelor internaționale și europene relevante și colaborând îndeaproape cu alte autorități naționale de supraveghere din statele membre ale UE în cadrul colegiilor de supraveghere. Cadrul legislativ nu respectă toate **cerințele privind independența băncii centrale**, interzicerea finanțării monetare și integrarea juridică în Eurosistem.

România este un stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, prin urmare, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute la articolul 131 din Tratat (CE, 2022; BCE, 2022). Conform Raportului de Convergență al BCE, din iunie 2022, **elementul comun în cazul României și Bulgariei este faptul că nu respectă toate cerințele privind independența băncii centrale, interzicerea finanțării monetare și integrarea juridică în Eurosistem. Ambele sunt state membre care fac obiectul unei derogări și, prin urmare, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute la articolul 131 din Tratat.**

Anexa 4. Reglementări emise de BNR pentru transpunerea unor Directive ale Uniunii Europene în perioada 2006-2022

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
1	2006	Ordinul BNR nr. 24/2006 privind modificarea și completarea Ordinului Guvernatorului Băncii Naționale a României nr. 5/2005 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene, aplicabile instituțiilor de credit	Directiva 2006/46/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 de modificare a Directivei 78/660/CEE a Consiliului privind conturile anuale ale anumitor forme de societăți comerciale, a Directivei 83/349/CEE a Consiliului privind conturile consolidate, a Directivei 86/635/CEE a Consiliului privind conturile anuale și conturile consolidate ale băncilor și ale altor instituții financiare și a Directivei 91/674/CEE a Consiliului privind situațiile financiare anuale și situațiile financiare consolidate ale întreprinderilor de asigurare
2	2006	Regulamentul BNR-CNVM nr. 18/23/2006 privind fondurile proprii ale instituțiilor de creditași ale firmelor de investiții (Republicat în M.O. Partea I nr. 311/05.05.2011), aprobat prin Ordinul BNR-CNVM nr. 15/112/2006	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
3	2006	Ordin BNR/CNVM/CSA 23/120/113.136/2006 privind cerințele suplimentare e adecvare a capitalului, tranzacțiile intragrup și concentrarea riscurilor la nivelul unui conglomerat financiar	Directiva 2002/87/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 decembrie 2002 privind supravegherea suplimentară a instituțiilor de credit, a întreprinderilor de asigurare și a întreprinderilor de investiții care aparțin unui conglomerat

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
			financiar și de modificare a Directivelor 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE și 93/22/CEE ale Consiliului și a Directivelor 98/78/CE și 2000/12/CE ale Parlamentului European și ale Consiliului; Directiva 2011/89/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 noiembrie 2011 de modificare a Directivelor 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE și 2009/138/CE în ceea ce privește supravegherea suplimentară a entităților financiare care aparțin unui conglomerat financiar
4	2006	Regulamentul BNR – CNVM nr. 17/22/2006 privind supravegherea pe bază consolidată a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții	Directiva 2002/87/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 decembrie 2002 privind supravegherea suplimentară a instituțiilor de credit, a întreprinderilor de asigurare și a întreprinderilor de investiții care aparțin unui conglomerat financiar și de modificare a Directivelor 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE și 93/22/CEE ale Consiliului și a Directivelor 98/78/CE și 2000/12/CE ale Parlamentului European și ale Consiliului; Directiva 2011/89/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 noiembrie 2011 de modificare a Directivelor 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE și 2009/138/CE în ceea ce privește supravegherea suplimentară a entităților financiare care aparțin unui conglomerat financiar
5	2006	Regulamentul Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor	Directiva 2009/83/CE a Comisiei din 27 iulie 2009 de modificare a unor anexe la Directiva 2006/48/CE a Parlamentului

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
		Mobiliare nr. 24/29/2006 privind determinarea cerințelor minime de capital ale instituțiilor de credit și ale firmelor de investiții pentru riscul operațional	European și a Consiliului în ceea ce privește normele tehnice referitoare la administrarea riscurilor
6	2009	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 5/2009 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr.6/2008 privind modificările în situația instituțiilor de credit, persoane juridice romane, și a sucursalelor din România ale instituțiilor de credit din state terțe	Directiva 2007/44/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 5 septembrie 2007 de modificare a Directivei 92/49/CEE a Consiliului și a Directivelor 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE și 2006/48/CE în ceea ce privește normele de procedură și criteriile de evaluare aplicabile evaluării prudențiale a achizițiilor și majorărilor de participații în sectorul financiar
7	2009	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 4/2009 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr.11/2007 privind autorizarea instituțiilor de credit, persoane juridice române, și a sucursalelor din România ale instituțiilor de credit din state terțe	Directiva 2007/44/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 5 septembrie 2007 de modificare a Directivei 92/49/CEE a Consiliului și a Directivelor 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE și 2006/48/CE în ceea ce privește normele de procedură și criteriile de evaluare aplicabile evaluării prudențiale a achizițiilor și majorărilor de participații în sectorul financiar
8	2009	Regulamentul Băncii Naționale a României nr.21/2009 privind instituțiile de plată	Directiva 2007/64/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 noiembrie 2007 privind serviciile de plată în cadrul pieței interne, de modificare a Directivelor 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE și 2006/48/CE și de abrogare a Directivei 97/5/CE
9	2009	Regulamentul BNR nr. 18/2009 privind cadrul de administrare a activității instituțiilor de credit, procesul intern de evaluare a adecvării capitalului la riscuri și condițiile de	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
		externalizare a activităților acestora	cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
10	2009	Regulamentul BNR-CNVM nr.29/10/2009 pentru completarea Regulamentului BNR-CNVM nr.13/18/2006 privind determinarea cerințelor minime de capital pentru instituțiile de credit și firmele de investiții	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
11	2010	Regulamentul Băncii Naționale a României și a Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. nr.18/16/2010 privind tratamentul riscului de credit aferent expunerilor securitizate și pozițiilor din securitizare	Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește normele tehnice referitoare la administrarea riscurilor; Directiva 2009/83/CE a Comisiei din 27 iulie 2009 de modificare a unor anexe la Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește normele tehnice referitoare la administrarea riscurilor; Directiva 2009/111/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 septembrie 2009 de modificare a Directivelor 2006/48/CE, 2006/49/CE și 2007/64/CE în ceea ce privește băncile afiliate instituțiilor centrale, anumite elemente ale fondurilor proprii, expunerile mari, reglementările privind supravegherea, precum și gestionarea crizelor.
12	2010	Regulamentul Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr.16/17/2010 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 19/24/2006 privind tehnicile de diminuare a riscului de credit utilizate de instituțiile de credit și firmele de investiții	Directiva 2009/83/CE a Comisiei din 27 iulie 2009 de modificare a unor anexe la Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește normele tehnice referitoare la administrarea riscurilor

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
13	2010	Regulamentul BNR nr. 25 din 10/12/2010 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 18/2009 privind cadrul de administrare a activității instituțiilor de credit, procesul intern de evaluare a adecvării capitalului la riscuri și condițiile de externalizare a activităților acestora	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
14	2010	Regulamentul BNR-CNVM nr. 12/19/2010 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR-CNVM nr.14/19/2006 privind tratamentul riscului de credit pentru instituțiile de credit și firmele de investiții potrivit abordării standard	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
15	2010	Regulamentul BNR-CNVM nr.13/20/2010 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR-CNVM nr.15/20/2006 privind tratamentul riscului de credit pentru instituțiile de credit și firmele de investiții potrivit abordării bazate pe modele interne de rating	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
16	2010	Regulamentul BNR-CNVM nr.20/25/2010 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR-CNVM nr.23/28/2006 privind criteriile tehnice referitoare la organizarea și tratamentul riscurilor, precum și criteriile tehnice utilizate de autoritățile competente pentru verificarea și evaluarea acestora	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
17	2010	Regulamentul BNR-CNVM nr.21/26/2010 pentru modificarea și completarea Regulamentului BNR-CNVM	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
		nr.25/30/2006 privind cerințele de transparență și de publicare pentru instituțiile de credit și firmele de investiții;	2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
18	2010	Regulamentul BNR-CNVM nr. 19/23/2010 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 22/27/2006 privind adecvarea capitalului instituțiilor de credit și al firmelor de investiții, aprobat prin Ordinul BNR-CNVM nr. 18/87/2010	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
19	2011	Regulamentul BNR nr. 17 din 14.10.2011 privind asigurarea autenticității bancnotelor și monedelor euro	Directiva 2014/62/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind protecția prin măsuri de drept penal a monedei euro și a altor monede împotriva falsificării și de înlocuire a Deciziei-cadru 2000/383/JAI a Consiliului
20	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr. 13/8/2011 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 18/23/2006 privind fondurile proprii ale instituțiilor de credit și ale firmelor de investiții,	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
21	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr. 19/12/2011 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 13/18/2006 privind determinarea cerințelor minime de capital pentru instituțiile de credit și firmele de investiții	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
22	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr. 20/11/2011 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 14/19/2006 privind tratamentul riscului de credit pentru instituțiile de credit și firmele de investiții potrivit abordării standard	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
23	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr.21/13/2011 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 18/16/2010 privind tratamentul riscului de credit aferent expunerilor securitizate și pozițiilor din securitizare	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
24	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr.21/13/2011 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 18/16/2010 privind tratamentul riscului de credit aferent expunerilor securitizate și pozițiilor din securitizare	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
25	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr. 21/13/2011 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 18/16/2010 privind tratamentul riscului de credit aferent expunerilor securitizate și pozițiilor din securitizare	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
26	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr.22/14/2011 pentru modificarea și completarea	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modifi-

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
		Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 22/27/ 2006 privind adecvarea capitalului instituțiilor de credit și al firmelor de investiții	care a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
27	2011	Regulamentul BNR-CNVM nr. 23/15/2011 privind modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României și al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr.25/30/2006 privind cerințele de transparență și de publicare pentru instituțiile de credit și firmele de investiții	Directiva 2010/76/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2006/48/CE și a Directivei 2006/49/CE în ceea ce privește cerințele de capital pentru portofoliul de tranzacționare și rescuritizare, precum și procesul de supraveghere a politicilor de remunerare
28	2011	Regulamentul Băncii Naționale a României nr.8/2011 privind instituțiile emitente de monedă electronică	Directiva 2009/110/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 septembrie 2009 privind accesul la activitate, desfășurarea și supravegherea prudențială a activității instituțiilor emitente de monedă electronică, de modificare a Directivelor 2005/60/CE și 2006/48/CE și de abrogare a Directivei 2000/46/C
29	2012	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare.	Directiva 2014/17/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 februarie 2014 privind contractele de credit oferite consumatorilor pentru bunuri imobile rezidențiale și de modificare a Directivelor 2008/48/CE și 2013/36/UE și a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010
30	2013	Regulamentul BNR nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit	Directiva (UE) 2019/2034 a Parlamentului European și a Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind supravegherea prudențială a firmelor de investiții și de modificare a Directivelor 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE și 2014/65/UE
31	2013	Regulamentul BNR nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale	Directiva (UE) 2019/878 a Parlamentului European și a Consiliului

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
		pentru instituții de credit	din 20 mai 2019 de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește entitățile exceptate, societățile financiare holding, societățile financiare holding mixte, remunerarea, măsurile și competențele de supraveghere și măsurile de conservare a capitalului
32	2013	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit	Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, de modificare a Directivei 2002/87/CE și de abrogare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE
33	2013	Regulament BNR/ASF nr.1/2014/9/2013 pentru modificarea Ordinului Băncii Naționale a României, al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare și al Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor nr. 23/120/113.136/2006 privind cerințele suplimentare de adecvare a capitalului, tranzacțiile intragrup și concentrarea riscurilor la nivelul unui conglomerat financiar	Directiva 2011/89/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 noiembrie 2011 de modificare a Directivelor 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE și 2009/138/CE în ceea ce privește supravegherea suplimentară a entităților financiare care aparțin unui conglomerat financiar
34	2013	Regulament BNR nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit	Directiva 2011/89/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 noiembrie 2011 de modificare a Directivelor 98/78/CE, 2002/87/CE, 2006/48/CE și 2009/138/CE în ceea ce privește supravegherea suplimentară a entităților financiare care aparțin unui conglomerat financiar
35	2016	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 5/2016 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare.	Directiva 2014/17/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 februarie 2014 privind contractele de credit oferite consumatorilor pentru bunuri imobile rezidențiale și de modificare a Directivelor 2008/48/CE și 2013/36/UE și a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
36	2016	Ordinul Băncii Naționale a României nr. 7 din 3 octombrie 2016 privind modificarea și completarea Ordinului Băncii Naționale a României nr. 27/2010 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, aplicabile instituțiilor de credit, și a Ordinului Băncii Naționale a României nr. 6/2015 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene	Directiva 2014/95/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 22 octombrie 2014 de modificare a Directivei 2013/34/UE în ceea ce privește prezentarea de informații nefinanciare și de informații privind diversitatea de către anumite întreprinderi și grupuri mari
37	2018	Regulament nr.10/4/2018 BNR- ASF privind protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanță a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare	Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanță a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare
38	2019	Regulamentul Băncii Naționale a României nr.5/2019 privind instituțiile emitente de monedă electronică	Directiva (UE) 2015/2366 a Parlamentului European și a Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind serviciile de plată în cadrul pieței interne, de modificare a Directivelor 2002/65/CE, 2009/110/CE și 2013/36/UE și a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010, și de abrogare a Directivei 2007/64/CE
39	2019	Regulament al Băncii Naționale a României nr. 4/2019 privind instituțiile de plată și furnizorii specializați în servicii de informare cu privire la conturi	Directiva (UE) 2015/2366 a Parlamentului European și a Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind serviciile de plată în cadrul pieței interne, de modificare a Directivelor 2002/65/CE, 2009/110/CE și 2013/36/UE și a Regulamentului (UE) nr. 1093/2010, și de abrogare a Directivei 2007/64/CE

Nr. crt.	Anul emiterii	Reglementare BNR	Directiva transpusă
40	2020	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 11/2020 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit	Directiva (UE) 2019/878 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 mai 2019 de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește entitățile exceptate, societățile financiare holding, societățile financiare holding mixte, remunerarea, măsurile și competențele de supraveghere și măsurile de conservare a capitalului
41	2022	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 10 din 25 august 2022 privind emiterea de obligațiuni garantate	Directiva (UE) 2019/2162 A Parlamentului European și a Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind emisiunea de obligațiuni garantate și supravegherea publică a obligațiunilor garantate și de modificare a Directivelor 2009/65/CE și 2014/59/UE
42	2022	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 1/2022 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 12/2020 privind autorizarea instituțiilor de credit și modificările în situația acestora	Directiva (UE) 2019/878 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 mai 2019 de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește entitățile exceptate, societățile financiare holding, societățile financiare holding mixte, remunerarea, măsurile și competențele de supraveghere și măsurile de conservare a capitalului
43	2022	Regulamentul Băncii Naționale a României nr. 2/2022 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 5/2013 privind cerințe prudențiale pentru instituțiile de credit	Directiva (UE) 2019/878 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 mai 2019 de modificare a Directivei 2013/36/UE în ceea ce privește entitățile exceptate, societățile financiare holding, societățile financiare holding mixte, remunerarea, măsurile și competențele de supraveghere și măsurile de conservare a capitalului

Sursa: BNR, 2022 disponibil la: <https://www.bnro.ro/Index-de-reglementari-BNR-3230.aspx>

BIBLIOGRAFIE

- Altunbaş, Y.; Polizzi, S.; Scannella, E. & Thornton, J.** – 2022, "European Banking Union and bank risk disclosure: the effects of the Single Supervisory Mechanism". *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(2), 649-683.
- Balcerowicz, L.** – 1998, *Libertate și dezvoltare – Economia pieței libere*, Editura Compania, București.
- Barnier, M.** – 2014, "A new financial system for Europe – Financial reform at the service of growth", European Commission.
- Barro, R. J.** – 1993, *Macroeconomics*, 4th edition.
- Beck, T.; Krahnen, J. P.; Martin, Ph.; Mayer, F.; Pisani-Ferry, J.; Tröger, T.; Mauro, B. Weder di; Véron, N.; Zettelmeyer, J.** – 2022, "Completing Europe's banking union: economic requirements and legal conditions", *Policy Contribution* 20/2022, Bruegel.
- Becker, B.; Ivashina, V.** – 2018, "Financial repression in the European sovereign debt crisis", *Review of Finance*.
- Berlin, I.** – 1969, "Two Concepts of Liberty", *Four Essays on Liberty*, Oxford, England: Oxford University Press, p. 118-172.
- Besomi, D.** – 2n December 2005, *Clément Juglar and the transition from crises theory to business cycle theories*, dizertație, Paris.
- Cabral, R.** – 2022, "The Banking Union and evidence on bail-ins and bailouts", *Revista European Financial Management*.
- Calvo, G. A.; Reinhart, C. M.** – 2000, "Fear of Floating", *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, 7993.
- Cattell, R. B.** – 1943, "The description of personality: Basic traits resolved into clusters". *Journal of Abnormal and Social Psychology*. 38 (4): 476–506. doi:10.1037/h0054116.
- Dăianu, D.; Kallai, E.; Mihailovici, G.; Socol, A.** – 2017, „România și aderarea la zona euro: întrebarea este în ce condiții”, Editura Academiei Române.

- De Bandt, O.; P. Hartmann** – 2000, „Systemic Risk: A Survey”, *ECB Working Paper* No. 35, Frankfurt.
- Driver, H. E.; Kroeber, A. L.** – 1932, "Quantitative Expression of Cultural Relationships", University of California Publications in *American Archaeology and Ethnology*, Berkeley, CA: University of California Press, 211-256.
- Friedman, M.** – 1960, "*A Program for Monetary Stability*", New York, Fordham University Press, p. 85.
- Georgescu, F.** – 4 septembrie 2014, „Aderarea României la Uniunea Bancară și ajustarea sectorului bancar”, Forum-dezbateri „Academica BNR” ediția a IV-a, Constanța.
- Gros, D., Schoenmaker, D.** – 2014, "European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union". *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 52(3), 529-546.
- Gucciardi, G.** – 2022, "Measuring the relative development and integration of EU countries' capital markets using composite indicators and cluster analysis", *Review of World Economics*, 1-41.
- Gutiérrez-López, C.; Abad-González, J.** – 2020, "Sustainability in the banking sector: a predictive model for the European banking union in the aftermath of the financial crisis". *Sustainability*, 12(6), 2566.
- Howarth, D., & Quaglia, L.** – 2016, *The political economy of European banking union*, Oxford University Press.
- Isărescu, M. C.** – 2001-2003, *Reflecții economice*, vol. I (Piețe, bani, bănci) și vol. III *Contribuție la teoria macrostabilizării*, Editura Expert, București.
- Isărescu, M. C.** – 2009, *Contribuții teoretice și practice în domeniul politicilor monetare și bancare*, Editura Academiei Române, București.
- Isărescu, M. C.** – mai 2013, *Uniunea Bancară: principii, provocări și perspective*, Universitatea Lucian Blaga, Sibiu.

- Isărescu, M. C.** – septembrie 2013, *Politica monetară și creșterea economică*, Forum-dezbattere „Academica BNR, ediția a doua, Constanța.
- Isărescu, M. C.** – octombrie 2013, *Cicluri Economice...*, Universitatea Politehnică București.
- Isărescu, M. C.** – 02 octombrie 2012, *The future of the international banking system*, speech and presentation at the Annual Conference of the Club of Rome, Bucharest.
- Isărescu, M. C.** – 2013, *Romania and the eurozone*, Prezentare la Conferința internațională ESPERA, Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu” al Academiei Române.
- Isărescu, M. C.** – 18 august 2014, „România, adoptarea euro și Uniunea bancară”, Disertație susținută la Conferința Științifică Anuală ERMAS 2014, Universitatea Babeș-Bolyai Cluj-Napoca.
- Isărescu, M. C.** – iunie 2014, *Uniunea Bancară: de la proiect la realitate*, Academia Navală Mircea cel Bătrân din Constanța.
- Isărescu, M. C.** – august 2014, *România, adoptarea euro și Uniunea Bancară*, Conferința Științifică Anuală ERMAS 2014, Universitatea Babeș-Bolyai Cluj-Napoca.
- Isărescu, M. C.** – 2014, Prezentare la Conferința internațională ESPERA, Institutul Național de Cercetări Economice „Costin C. Kirițescu” al Academiei Române.
- Isărescu, M. C.** – 2022 „Băncile centrale și calibrarea politicii monetare”, vol. 13, Colecția „*Biblioteca Băncii Naționale a României*”, serie nouă, Editura Curtea Veche, București.
- Isărescu, M.** – 2022, “Central banks and monetary policy calibration”, vol. 14, Colecția „*Biblioteca Băncii Naționale a României*”, serie nouă, Editura Curtea Veche, București.
- Janssen, M.** – 2008, “Microfoundations”, in *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed., Palgrave Macmillan.
- Jochnick, K. af**, Member of the Supervisory Board of the ECB –19 November 2021, speech at the Financial Stability Conference, Berlin.

- Juglar, C.** – 1862, "*Des Crises Commerciales et de leur Retour Périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*" (versiunea originală); (1889, versiunea revizuită).
- Dobrescu, E.M.** – 1998, *Băncile – mică enciclopedie*, Editura Expert, București, București,
- King, M.** – 1997, "Changes in UK Monetary Policy: Rules and Discretion in Practice", *Journal of Monetary Economics* 39, 81–97.
- Koetter, M.; Krause, T; Sfrappini, E.; Tonzer, L.** – 2022, "Completing the European Banking Union: Capital cost consequences for credit providers and corporate borrowers". *European Economic Review*, 148, 104229.
- Krugman, P.** – *The return of depression economics and the crisis of 2008*, W. W. Norton & Company Inc., New York, London, 2009.
- Kydland, F.; Prescott, E.** – 1977, "Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* (85).
- Lagarde, C.** – 2011, *Riscurile globale sunt în creștere, dar există o cale de recuperare*, discours Jackson Hole.
- Larosiére de, Jacques** – 2009, *The high level group on financial supervision in the EU*, Report, The de Larosiére Group.
- Lehmann, A.** – 18 July 2019, *Croatia's path into the banking union*, Bruegel, Bruxelles
- Leika, K.** – September, 2012, "Japan eyes end to decades long deflation" Reuters, 7.
- Lloyd, S.** – 1982, "Least squares quantization in PCM", *IEEE Transactions on Information Theory*, 28 (2): 129–137. doi:10.1109/TIT.1982.1056489.
- Lucas, R. E.** – 1972, *Teoria așteptărilor raționale*.
- Lucas, R.** – 1976, *Econometric Policy Evaluation: A Critique*,.
- Magnus, M.; Deslandes, J.; Dias, C.** – 2017, *Non-performing loans in the Banking Union*. Retrieved April, 17, 2019.
- Macleod, I.** – 1965, a speech before the House of Commons, a time of economic stress in the United Kingdom.

- Mill, J. S.** – July 1999, *On Liberty*, 4th edition, Bartleby.com.
- Mishkin, S. F.** – 2013, *The economics of money, banking, and financial markets*, Tenth edition, Pearson Education Ltd.
- Mishkin, S. F., Eakins, S.G.** – 2012, *Financial markets and institutions*, Seventh edition, Pearson Education Ltd..
- Moloney, N.** – 2014, "European Banking Union: assessing its risks and resilience". *Common Market Law Review*, 51(6).
- Papademos, L.** – September 2009, *Financial stability and macro-prudential supervision: objectives, instruments and the role of the ECB*, disertație susținută în cadrul conferinței "The ECB and Its Watchers XI", Frankfurt.
- Pisani-Ferry, J., Sapir, A., Véron, N., & Wolff, G. B.** – *What kind of European banking union?* (No. 2012/12), Bruegel Policy Contribution.
- Pisani-Ferry, J.; Wolff, B.G.** – September 2012, *The fiscal implications of a Banking Union*, Bruegelpolicybrief, issue 2012/02.
- Pisani-Ferry, J.; Wolff, G. B.** – 2012, *The fiscal implications of a banking union* (No. 748).
- Pop, N., Ioan-Franc, V.** – 2012, *Spre o monedă globală*, vol. 1: *Preliminarii*, Editura Expert, București.
- Pop, N., Ioan-Franc, V.** – 2013, *Spre o monedă globală*, vol. 2: *Calea posibilă*, Editura Expert, București.
- Pop, N., Ioan-Franc, V.** – 2014, *Spre o monedă globală*, vol. 3: *Realități și constrângeri*, Editura Expert, București.
- Radev, D.** – 27 October 2022, Statement during a hearing at the 48th National Assembly, Sofia.
- Rogof, K.; Roubini, N.; Behraves, N.** – 2009, *Two top economists agree 2009 worst financial crisis since great depression; risks increase if right steps are not taken*, Reuters.
- Samuelson, P. A., Nordhaus, W.D.** – 2010, *Macroeconomics*, 19th edition, McGraw-Hill.

- Schnabel, I.** – 28 January 2021, Speech at the LSE conference on *Financial Cycles, Risk, Macroeconomic Causes and Consequences*, Frankfurt am Main.
- Schumpeter, J. A.** – 1911, *The Theory of Economic Development: An inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle* (tradusă în 1934).
- Stiglitz, J. E.** – 2003, *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Editura Economică, București.
- Stiglitz, J. E.** – 2004, *Quand le capitalisme perd la tête*, Editions Fayard, Paris.
- Stock, J.; Watson, M.** – 2003, *Has the Business Cycle Changed and Why?*, MIT Press.
- Svensson, L.E.O.** – 2010, "Inflation targeting after the financial crisis", International Research Conference *Challenges to Central Banking in the Context of Financial Crisis*, Mumbai.
- Thyssen, M.** – 2012, „Atribuirea unor sarcini specifice BCE în ceea ce privește politica de supraveghere prudentțială a instituțiilor de credit”, raport A7-0392/2012.
- Tryon, Robert C.** – 1939, "Cluster Analysis: Correlation Profile and Orthometric (factor) Analysis for the Isolation of Unities" in *Mind and Personality*, Edwards Brothers.
- Tümmeler, M.** – 2022, "Completing Banking Union? The Role of National Deposit Guarantee Schemes in Shifting Member States' Preferences on the European Deposit Insurance Scheme", *JCMS: Journal of Common Market Studies*.
- Véron, N.** – 2015, "Europe's radical banking union", *Bruegel Essay and Lecture Series*, 5.
- Volcker, P.** – December 1983, *We Can Survive Prosperity*, Joint Meeting of the American Economic Association, .
- World Wide Fund** – mai 2012, *Planeta Vie*, raport.
- Zubin, Joseph** – 1938, "A technique for measuring like-mindedness". *The Journal of Abnormal and Social Psychology*, 33 (4): 508–516. doi:10.1037/h0055441. ISSN 0096-851X.

LINKURI specifice:

Legea nr. 312/2004 privind Statutul BNR (sunt citate 2 articole)

Legea nr. 312/2015 privind redresarea și rezoluția instituțiilor de credit și a firmelor de investiții

BNR, 2022, <https://www.bnro.ro/Index-de-reglementari-BNR-3230.aspx>

BNR, 2022, <https://www.bnr.ro/Banca-Na%c8%9bionala-a-Romaniei-ca-autoritate-de-rezolu%c8%9bie-13772.aspx>

BNR, 2022, <https://www.bnr.ro/Politica-monetara-2.aspx>

BCE raportul anual 2022

BCE, raportul anual 2013

Bruegel anual report 2016

ECB, "Convergence report", June 2014, June 2016, May 2018, June 2020, June 2022

ECB Decision 2014/5

ECB Annual Report on supervisory activities 2021

EC, Raportul de convergență 2022

EC, Propunerea CE pentru reformarea PSC, 9 noiembrie 2022

EC, https://ec.europa.eu/search/?QueryText=banking+union&op=Search&swlang=en&form_build_id=form-AO8HJ3IJ3NLQdmo4Gv19T57Eo9e6PTE5DUWB4zE6Hc&form_id=nexteuropa_europa_search_search_form

EC, https://ec.europa.eu/search/?QueryText=banking+resolution&op=Search&swlang=en&form_build_id=form-PAO8HJ3IJ3NLQdmo4Gv19T57Eo9e6PTE5DUWB4zE6Hc&form_id=nexteuropa_europa_search_search_form

EU Directive 2014/49/EU (DGS)

EU Directive 2014/59/EU (BRRD)

EU regulation, nr. 1024/2013

EU regulation, nr. 806/2014

EU regulation, nr. 468/2014 al ECB

European Commission, MEMO/13/690

European Commission, MEMO/14/297

European Commission, MEMO/14/296

European Commision, MEMO-14-244

European Commision, STATEMENT-14-119

European Commision, SPEECH-14-599

European Commision, MEMO-13-1176

European Commision, MEMO-13-1186

European Commision, MEMO-14-294

European Commision, MEMO-14-57

Official Journal C 191, „Tratatul de la Maastricht”, 29 iulie 1992

http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/;ELX_SESSIONID=TCp6JQTFL5M42GBzK8PVRzFhWMGfy2J575N3tnhY9xZdj1WLw4ND!-1145869047?uri=OJ:L:2013:176:TOC

<https://www.ab-ea.eu>

<http://plato.stanford.edu>

<http://capitalissues.co>

<http://ec.europa.eu>

<http://www.imf.org>

<http://www.europarl.europa.eu>

<http://www.bis.org>

<http://www.ecb.europa.eu>

<http://www.worldbank.org>

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200710~4aa5e3565a.en.html>

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annex/ecb.pr200710_annex~29156bba37.en.pdf

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb_assessment_bulgaria_erm_II~42b06fb4e2.en.pdf

https://www.eurofi.net/wp-content/uploads/2022/08/views-the-eurofi-magazine_prague_september-2022.pdf

https://finance.ec.europa.eu/banking-and-banking-union/banking-union_en

[https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_BR I\(2019\)624434](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_BR I(2019)624434)

<https://www.bruegel.org/blog-post/completing-europes-banking-union-means-breaking-bank-sovereign-vicious-circle>

https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp-content/uploads/2017/11/IPOL_STU2017602111_EN.pdf

https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en

<https://www.consilium.europa.eu/media/23818/134069.pdf>



Participarea proactivă a politicii monetare la procesul de creștere și dezvoltare economică durabilă este dependentă de realizarea unui context monetar cu dobânzi și curs de schimb stabile, intermediere financiară echilibrată și lichiditate adecvată.

Unul dintre lucrurile esențiale pentru a avea o economie sănătoasă, cu o creștere sustenabilă, este abordarea adecvată a politicii monetare. O abordare accentuat expansivă ar putea genera presiuni inflaționiste, erodarea eficienței economice și va deteriora până la anulare procesul de creștere economică reală. Pe de altă parte, o politică monetară accentuat restrictivă poate împinge economia într-o recesiune severă, putând conduce la scăderi consistente de prețuri și deflație.

Pentru implementarea deciziilor sale în funcție de context, dar și pentru o bună corelare cu alte politici economice, o bancă centrală poate utiliza deopotrivă instrumente convenționale/de calibrare sau neconvenționale/de stimulare de politică monetară.

Principalele instrumente ale Băncii Naționale a României (BNR) sunt operațiunile de piață monetară, facilitățile permanente acordate unităților de credit și rezervele minime obligatorii.

ISBN 978-973-159-305-0

