



BANCA
NAȚIONALĂ
A ROMÂNIEI

România – Zona Euro Monitor

Corecție bugetară în România
în condiții foarte neprielnice

Nr. 19 | An 7 | 2025

România – Zona Euro Monitor

Corecție bugetară în România
în condiții foarte neprielnice

Echipa de proiect

Coordonator:

Academician Daniel DĂIANU

Grup de lucru:

Amalia FUGARU

Anca GĂLĂȚESCU

Dorela MACEDON

Gabriela MIHAILOVICI

Bogdan MOINESCU

Ioana MUNTEAN

Florian NEAGU

Iulian PANAIT

Copyright pentru document © Banca Națională a României |
Str. Lipscani nr. 25, cod 030031 |

Note:

Opiniile exprimate nu angajează decât autorii și nu pot fi considerate ca reprezentând o luare de poziție oficială a Băncii Naționale a României.

Reproducerea informațiilor este permisă numai în scopuri educative și necomerciale și numai cu indicarea sursei. Drepturile rezervate pentru textele individuale © autorilor.

Sursa datelor statistice utilizate în texte, grafice și tabele este indicată numai atunci când acestea sunt furnizate de alte instituții decât Banca Națională a României.

CUPRINS

LISTA ABREVIERILOR	5
Introducere: Corecție bugetară în România în condiții foarte neprielnice	7
Sinteza – Teme de analiză și matricea riscurilor	15
A. Teme de analiză	15
B. Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România	19
PARTEA 1: PROVOCĂRI ȘI PRIORITĂȚI ALE UNIUNII EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT INTERNAȚIONAL	24
1. Uniunea Europeană și adaptarea la logica schimbării permanente (<i>perma-change</i>)	25
1.1. Adaptarea politicii de apărare a Uniunii la schimbarea permanentă	27
1.2. Schimbarea contextului extern	33
1.3. Adaptarea viziunii fiscale pe termen lung a Uniunii	38
1.4. Adaptarea politicii monetare: schimbări de paradigmă	42
1.5. Adaptarea Pieței Unice la schimbarea permanentă	48
2. Războiul tarifelor	52
2.1. Câteva elemente semnificative ale cronologiei deciziilor privind noile tarife vamale din prima jumătate a anului 2025	52
2.2. Impactul preconizat al noilor tarife asupra economiei UE	55
PARTEA 2: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI FINANCIARE	59
3. Sectorul financiar	60
3.1. Evoluția sectorului bancar	60
3.2. Evoluția și riscurile creditării garantate de stat	64
4. Sectorul financiar nebancar	69
4.1. Evoluția piețelor de instrumente financiare	69
4.2. Evoluții recente în cadrul proiectelor de monede digitale emise de băncile centrale	73
4.3. Tendințe divergente de reconfigurare a reglementărilor în sectorul financiar internațional între SUA și Europa	75
5. Convergența nominală	78

PARTEA 3: POLITICI PUBLICE	83
6. Industria de armament și cheltuielile de apărare la nivel global	84
6.1. Principalii producători din industria de armament	84
6.2. Cheltuielile de apărare ale statelor membre NATO	89
6.3. Cheltuielile guvernamentale pentru apărare în UE	92
7. Insecuritate alimentară	96
7.1. Orientul Mijlociu – catastrofă umanitară în Gaza și războiul dintre Israel și Iran	98
8. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice	101
8.1. Criza climatică și dilema economică	101
8.2. Bănci mai pregătite pentru riscurile climatice și de mediu: progrese, provocări și așteptările BCE	110
BIBLIOGRAFIE	113

LISTA ABREVIERILOR

ABE/EBA	Autoritatea Bancară Europeană/ <i>European Banking Authority</i>
AIE/IEA	Agenția Internațională pentru Energie/ <i>International Energy Agency</i>
AIEA	Agenția Internațională pentru Energie Atomică
BEI/EIB	Banca Europeană de Investiții/ <i>European Investment Bank</i>
BNR	Banca Națională a României
BCE/ECB	Banca Centrală Europeană/ <i>European Central Bank</i>
BEI/EIB	Banca Europeană de Investiții/ <i>European Investment Bank</i>
BRI/BIS	Banca Reglementelor Internaționale/ <i>Bank for International Settlements</i>
CE/EC	Comisia Europeană/ <i>European Commission</i>
CFM/MFF 2021-2027	Cadrul Fiscal Multianual/ <i>Multiannual Fiscal Framework</i> 2021-2027
CNPP	Casa Națională de Pensii Publice
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
EDIP	<i>European Defence Industry Programme</i>
EDIS	Strategia Europeană pentru Industria de Apărare/ <i>European Defence Industrial Strategy</i>
ESG	Riscurile de mediu, sociale și de guvernanță/ <i>Environmental, Social and Governance risks</i>
ESMA	<i>European Securities Markets Authority</i>
ETF	<i>Exchange Traded Funds</i>
ETP	<i>Exchange Traded Products</i>
FED	Banca Centrală a SUA
FMI/IMF	Fondul Monetar Internațional/ <i>International Monetary Fund</i>
FRC	<i>Famine Review Committee</i>
G7	Grupul celor șapte state puternic dezvoltate: Canada, Franța, Germania, Italia, Japonia, Regatul Unit al Marii Britanii și al Irlandei de Nord și Statele Unite ale Americii
GRFC	<i>Global Report on Food Crises</i>
IA	Inteligența artificială
IRA	Legea pentru reducere a inflației în SUA/ <i>Inflation Reduction Act</i>

IFN	Instituție Financiară Nebancară
IPC	Cadrul Integrat de Clasificare a Securității Alimentare/ <i>Integrated Food Security Phase Classification</i>
MSCI	<i>Morgan Stanley Capital International</i>
MRR	Mecanismul de Redresare și Reziliență
NATO/OTAN	<i>The North Atlantic Treaty Organization/</i> Organizația Tratatului Atlanticului de Nord
NGEU	<i>Next Generation EU</i>
NGFS	<i>Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System</i>
NSFR	<i>Net Stable Funding Ratio</i>
OCDE	<i>Organisation for Economic Cooperation and Development</i>
OMC/WTO	Organizația Mondială a Comerțului/ <i>World Trade Organization</i>
ONU/UN	Organizația Națiunilor Unite/ <i>United Nations</i>
PAM	Programul Alimentar Mondial
PBSTM	Planul bugetar structural pe termen mediu
PE/EP	Parlamentul European/ <i>European Parliament</i>
PNRR	Planul Național de Redresare și Reziliență
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
SUA	Statele Unite ale Americii
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SREP	Procesul de supraveghere și evaluare/ <i>Supervisory Review and Evaluation Process</i>
SIPRI	<i>Stockholm International Peace Research Institute</i>
UE/EU	Uniunea Europeană/ <i>European Union</i>
UEM	Uniunea Economică și Monetară
UNDP	<i>United Nations Development Programme</i>
UNEP	Programul ONU pentru Mediu
UPC	Uniunea Piețelor de Capital

Introducere: Corecție bugetară în România în condiții foarte neprielnice

România a început un proces dureros de corecție macroeconomică, ca preț al unor erori mari de politică macroeconomică comise în anii trecuți. Deficitul bugetar din 2024, 9,3 la sută din PIB, este unic în Europa și dificil de corectat date fiind amploarea ajustării necesare, nivelul foarte jos al veniturilor fiscale (27 la sută față de media de 41 la sută din PIB în UE) și ponderea cheltuielilor rigide (salarii și asistență socială) în total cheltuieli bugetare.

Această corecție trebuie realizată într-un mediu internațional extrem de complicat și incert, răvășit de crize multiple (schimbări climatice perturbatoare, conflicte militare, impactul disruptiv al inteligenței artificiale (IA)¹, criza costului vieții, criza energetică, etc.) și confruntări geopolitice/geoeconomice dure.

În lume se conturează o altă ordine geopolitică (bazat pe *Real politik* și *hard power*), un alt regim comercial (tranzacțional) impus de SUA și semne ale unui nou val de dereglementare în sistemul financiar – ce este influențat de inteligența artificială, digitalizare și tehnologia *blockchain*.

Noua politică comercială a SUA, caracterizată de protecționism agresiv, urmărește resuscitarea unor componente ale bazei industriale autohtone; este considerat și răspuns la bariere netarifare și alte impedimente pe care diverse țări le-ar practica pentru a-și proteja piețele interne și promova exporturile². Oficiali americani privesc noua politică comercială în contextul unei noi ordini mondiale³, ce urmează eșecului globalizării neînfrânate.

O nouă dereglementare în sistemul financiar și o încurajare a *crypto* activelor⁴ aduc noi riscuri sistemice. Utilizarea activelor *crypto* „stabile” (*stablecoins*) se înscrie într-o lățărie pentru viitorul sistemului de plăți internațional – în care dolarul american deține supremația în prezent.

¹ Ce poate fi o amenințare existențială în lipsa unei reglementări adecvate – aspect evocat în alte documente Euromonitor.

² A se vedea și Romania zona euro Monitor, nr. 18, 2025.

³ Vezi de pildă textul semnat de ambasadorul american Jamieson Greer: “Why we remade the global order”, New York Times, 7 August 2025.

⁴ Este de notat că bitcoin este văzut de administrația Trump ca posibil element al rezervelor monetare ale SUA.

Uniunea Europeană se confruntă cu politica comercială a administrației Trump, cu dileme induse de constrângeri bugetare severe și necesitatea de a avea o capacitate de apărare credibilă.

Real politik în acțiune

Țările cele mai puternice din punct de vedere militar (SUA, China, Federația Rusă) caută să își redeseneze sfere de influență⁵. UE depinde de SUA din punct de vedere militar, chiar dacă încearcă să dobândească „autonomie strategică”.

Acordul comercial dintre SUA și UE (care a înzecit rata vamală efectivă pentru bunurile exportate de către europeni – de la circa 1,5 la 15 la sută) ilustrează starea de dependență strategică a europenilor, considerente de securitate (nevoia de sprijin militar american) fiind un factor explicativ cheie în acest sens. Europeanii s-au angajat să cumpere mai mult gaz lichefiat și armament din SUA, ceea ce poate accentua starea de dependență strategică.

Lupta între superputeri pentru resurse energetice și materii prime „critice” se intensifică. Protecționismul și erodarea multilateralismului se întâlnesc cu proliferare de aranjamente comerciale regionale.

Tensiunea din relațiile comerciale se repercutează asupra piețelor valutare. Dolarul, ajuns în iulie anul curent la cel mai jos nivel față de euro în ultimii ani⁶, exprimă percepția piețelor financiare față de o politică economică ce poate crește cu trilioane de dolari datoria publică a SUA. Iar o datorie publică în creștere mare, o dereglementare a industriei financiare și încurajare a activelor *crypto* aduc prejudicii stabilității sistemului financiar internațional, pot cauza mișcări de capital contrare gândirii convenționale – pentru care economia americană este cea mai robustă⁷.

Cheltuieli militare considerabil mărite vor tensiona bugete publice și vor deturna resurse de la utilizări civile. La întâlnirea la nivel înalt a NATO de la Haga (din iunie 2025) s-a menționat 5 la sută din PIB cheltuieli militare ca obiectiv în viitor, ceea ce pentru cele mai multe dintre statele membre este o creștere greu de suportat. Este de văzut cum și dacă se va atinge acest prag în toate statele din NATO în anii care vin.

Resursele energetice fosile revin în atenție exprimând nevoia acută a unor țări de aprovizionare cu energie la costuri mai rezonabile⁸, interese de ordin strategic, sau negarea relației om-schimbări climatice. Intervine aici și puterea companiilor mari care exploatează resurse neregenerabile.

⁵ Acordul de pace între Armenia și Azerbaidjan, mijlocit de SUA, este de judecat și din această perspectivă.

⁶ În jur de 1,7 dolari SUA pentru 1 euro în iulie 2025 față de aproape paritate în 2022, când Rusia a invadat Ucraina.

⁷ Pentru o descriere a istoriei dolarului american după al doilea război mondial vezi și Kenneth Rogoff, *Our dollar, your problem*, Yale University Press, 2025.

⁸ Ceea ce nu este în cazul SUA, care au resurse abundente, spre deosebire de țările din UE care suferă de un handicap de cost al energiei considerabil.

Războiul din Ucraina ca și cel din Orientul mijlociu ilustrează situația geopolitică foarte complicată.

Poate fi UE mai coezivă, robustă?

Marea provocare pentru UE este realizarea unei coeziuni mai mari când accente suveraniste, euroscepticism, câștigă teren în diverse state membre – totul pe fondul unui decalaj față de SUA și China în materie de tehnologii de vârf și putere militară.

Ceea ce președinta BCE Christine Lagarde a numit „momentul euro” necesită însă o integrare financiară (instituțională) de adâncime. O asemenea integrare nu este facilitată de înclinații protecționiste ce există în țări din UE⁹. Totodată, este posibilă o integrare mai adâncă fără o capacitate fiscală comună (*joint fiscal capacity*), o trezorerie comună? Adică emisiune de obligațiuni comune în mod constant – deci nu numai pentru situații excepționale, precum Pandemia, sau cheltuieli militare sporite; sau se poate realiza în lipsa unei scheme colective de garantare a depozitelor?

O uniune a piețelor de capital și investiții, pentru care se pledează la Bruxelles (Comisia Europeană) și în unele capitale mari din UE, în rapoartele Draghi și Letta, nu ar avea cum să nu afecteze modelul social al Uniunii¹⁰. Fiindcă o piață de capital a UE fără bariere, cu ESMA ca autoritate unică de supraveghere – care să lucreze ca piața de capital din SUA, implică cedare de prerogative de la nivel național și, de facto, un alt contract social.

Pornind și de la nevoia de capacitate de apărare robustă, UE ar avea nevoie de un buget comun mai mare. Raportul MacDougall, cu multe decenii în urmă (1977) remarca că UE are nevoie de un buget de câteva procente din PIB cumulativ al statelor membre pentru a furniza bunuri comune de bază. Iar acum este nevoie de o capacitate de apărare comună net superioară.

După cum s-a subliniat într-un document precedent¹¹, simpla cumulare a cheltuielilor și arsenalurilor militare din țările UE nu poate măsura în mod adecvat capacitatea de apărare a Uniunii. Iar dacă nu cresc contribuțiile naționale, de unde dacă nu prin împrumuturi sau impozite impuse la nivelul întregii UE? Dar sunt țări (ex.: Danemarca și Finlanda) care se opun emisiunilor de obligațiuni comune.

Oricum, prezența SUA în aranjamente de securitate în Europa este esențială.

⁹ A se nota de pildă reacția în Germania față de intenția Unicredit de a prelua Commerzbank.

¹⁰ Ceea ce este notat de Daniela Gabor în „EU's shift to a US savings model risks dismantling its social contract”, Financial Times, 2 July 2025.

¹¹ Introducere, Romania zona euro Monitor, nr.18.

Un nou val de dereglementare financiară și amenințări pentru politici monetare și stabilitatea financiară

O nouă dereglementare a industriei financiare (după reglementările impuse de cauzele și consecințele crizei financiare din 2007-2008), pentru care pledează mari bănci americane și europene (apropos de reguli privind capitalul propriu și rezerve de lichiditate, securitizare, folosirea de active *crypto* „stabile” (*stablecoins*)) vine cu riscuri sistemice mari.

BCE are temei să fie mefientă față de inițiative ce urmăresc să stimuleze activitatea economică cu riscul însă al subminării stabilității financiare. Aici este de făcut distincție între digitalizare, tokenizare, ca procese în sistemul bancar, inclusiv introducerea unui *euro-token*, și proliferarea de active *crypto* „stabile” (*stablecoins*)¹². Acestea din urmă, pot slăbi puterea BCE de a formula politica monetară. Iar argumentul că astfel s-ar stopa migrarea unor depozite din Europa către platforme americane ce promovează active *crypto* nu este convingător. Și este de-a dreptul periculos ca diverse entități financiare (inclusiv bănci mari¹³) să acorde credite în baza unor active *crypto*¹⁴.

Stablecoins sunt privite și ca o inovație financiară importantă¹⁵, ceea ce este discutabil. Marea ironie este că aceste active financiare au în spate moneda de emisiune a unei bănci centrale (de exemplu Fed) și bonuri de tezaur (*US treasuries – T-bills*), ceea ce cu atât mai mult arată că ele nu sunt „monede”, cum s-ar deduce din limbajul public – fiindcă sunt numite adesea „*crypto currencies*” (monede *crypto*).

Comisia Europeană este mai flexibilă în privința acceptării de active *crypto* „stabile” (*stablecoins*), probabil considerând că astfel ar fi stimulată dezvoltarea uniunii piețelor de capital și investiții în UE și sprijinirea activității economice în vremuri apăsătoare. Banca Reglementelor Internaționale (BRI) judecă însă ca BCE.

BRI a avertizat că activele *crypto* „stabile” (*stablecoins*) nu îndeplinesc funcții de bază care să le facă comparabile cu o monedă¹⁶: unicitate (*singleness*),

¹² Sunt voci influente, precum fostul membru al comitetului executiv al BCE, Lorenzo Bini Smaghi (care este acum în conducerea Societății Generale), care susțin proliferarea „*stablecoins*” în Europa argumentând că numai astfel s-ar rezista asaltului din SUA („*Europe needs to shrug off fear and embrace stablecoins*”, Financial Times, 4 July 2025).

¹³ Jamie Dimon este de o sinceritate dezarmantă când avertizează privind riscurile expansiunii excesive a creditului bancar, dar că totuși rentează pentru J.P. Morgan să participe la circuit (Alexander Saeedy, “Dimon warns on private credit but wants JP Morgan to jump in”, Wall Street Journal, 13 July 2025). Financial Times a anunțat în 22 iunie ca J. P. Morgan explorează posibilitatea de a accepta active *crypto* drept garanții la credite acordate!

¹⁴ Vezi și George Steer, “Crypto lenders dial up risk with ‘microfinance on steroids’”, Financial Times, 27 July 2025.

¹⁵ Vezi și Gillian Tett, “Five things investors should ponder on crypto”, Financial Times, 1 August 2025.

¹⁶ Raportul economic anual al BIS din 2025 are o secțiune dedicată activelor *crypto* „stabile” (*stablecoins*). A se vedea Hyun Song Shin, „The next generation monetary and financial system”, chapter 3, BIS Annual Economic Report, 24 June, 2025

acceptabilitate universală¹⁷, adică 1 euro să fie 1 euro fără discuție, oriunde; elasticitate (*elasticity*) – ce privește dinamica creditului pornind de la baza monetară creată de băncile centrale¹⁸ fără sincope în sistemul de plăți; integritatea (*integrity*) – care privește capacitatea unui sistem monetar de a se proteja contra operațiunilor ilicite, criminalității.

Stablecoins (și alte active *crypto*) ar submina eficacitatea reglementărilor macroprudențiale pe mai multe canale: facilitarea de plăți ce traversează mai multe jurisdicții reglementaționale; efecte de contagiune pot fi amplificate (în criza financiară declanșată în 2007, contagiunea a fost un factor central al înghețării piețelor); facilitarea activității circuitelor paralele, când emitenți de active *crypto* (inclusiv bănci) permit plăți pe propriile platforme; facilitarea activităților speculative, *stablecoins* fiind și un vehicul pentru cei care intră și ies din asemenea operațiuni; îngreunarea controlului/auditării colateralizării activelor *crypto* emise (la 1 *stablecoin* fiind necesar colateral de aceeași valoare).

Deși se poate spune că activele „stabile” (*stablecoins*) ar semăna cu un regim bancar tip *narrow banking* (în care credite se pot da numai în funcție de capitalul acționarilor), *stablecoins* nu au caracteristica unicității, după cum observă BRI.¹⁹

Este firească întrebarea: chiar este drumul către un sistem financiar mai eficient prin „*stablecoins*”? Se uită oare istoria recentă a crizelor financiare? Este ca și cum ne-am întoarce la *free-banking*-ul secolului XIX²⁰.

Trebuie spus că asaltul activelor *crypto*, al celor „stabile” (*stablecoins*), se înscrie într-o bătălie privind viitorul sistemului de plăți internațional. USD deține acum supremația și administrația Trump vede în expansiunea „*stablecoins*” un vehicul pentru menținerea acestei supremații. Și din acest punct de vedere dezvoltarea unui euro digital are importanță strategică²¹.

¹⁷ Deși moneda unei economii foarte slabe și fără convertibilitate automată are acceptabilitate erodată și invită folosirea de USD sau active precum *stablecoins*.

¹⁸ *Stable coins* ar putea să nu asigure siguranța efectuării plăților la timp într-un ecosistem financiar cu foarte multe interconexiuni (colateralul lichid fiind necesar *upfront*, imediat).

¹⁹ În economii emergente cu instituții slabe și inflație ridicată, *stablecoins* prezintă totuși atractivitate pentru cei care caută să se protejeze de volatilitate și preferă legarea de monede puternice. Dar prezintă atractivitate și pentru cei angajați în operațiuni ilicite.

²⁰ Barry Eichengreen face această analogie în „The Genius Act will bring economic chaos”, *New York Times*, 17 June 2025. Ca el gândesc și alți economiști: Simon Johnson, „The crypto crises are coming”, *Project Syndicate*, 4 August 2025, Rana Foroohar, „The coming cryptocurrency crisis”, *Financial Times*, 28 July, 2025, etc. A se vedea și Daniel Dăianu, „Reglementarea crypto activelor are o miză uriașă pentru guverne și bănci centrale”, *Consiliul Fiscal*, 21 iulie, 2021.

²¹ Philip Lane, economist șef al BCE, a subliniat necesitatea introducerii euro digital (citât de Martin Sandbu, „The battle for the global payments system is under way”, *Financial Times*, 6 April 2025).

Presiuni asupra băncilor centrale

Nici băncile centrale scapă de presiuni ale politicianilor. În Polonia, premierul Donald Tusk a fost în conflict deschis cu Adam Glapinski, guvernatorul băncii centrale al Poloniei. În SUA, Președintele Donald Trump și-a manifestat deschis nemulțumirea față de Jerome Powell, șeful Fed, cerându-i demisia și solicitând scăderea ratei de politică monetară. În această privință problema nu este atât de atitudini față de persoane, ci implicații privind statutul băncilor centrale. Fiindcă una este să existe consecințe pentru cineva care a fost găsit vinovat de lucruri certate cu legea (cum s-a întâmplat cu guvernatorul Ilmars Rimsevic al băncii centrale a Letoniei) și altceva când este pusă în discuție independența unei bănci centrale.

Este drept că regimul de țintire a inflației (*inflation targeting*) nu vine din istoria îndepărtată, dar, împreună cu independența operațională a băncilor centrale, a ajutat urmărirea obiectivului de stabilitate a prețurilor. Trebuie spus că resurrecția inflației după 2020 a fost provocată de șocuri puternice pe latura ofertei și ar fi fost o eroare ca băncile centrale să fi suprareacționat, să ducă rate de politică monetară la două cifre. De altfel, evoluția inflației după 2023 a dovedit că așa este. Este totodată adevărat că programele de relaxare cantitativă nu sunt lipsite de efecte perverse. Dar nu există în viața reală alegeri (opțiuni) fără compromisuri (*trade-offs*).

Nori negri asupra băncilor centrale se adună și din cauza deficitelor bugetare mari, datoriilor în creștere în țări dezvoltate. Este ceea ce poate accentua fenomenul de dominanță fiscală, dileme și compromisuri (*trade-offs*) majore pentru bănci centrale.²²

Un buget public robust este vital pentru securitatea economică a României

Reechilibrarea bugetului public este vitală pentru securitatea economiei românești. Această reechilibrare înseamnă diminuarea deficitului bugetar de la peste 9 la sută din PIB în 2024 la circa 3 la sută din PIB până la finele acestui deceniu. Astfel, s-ar reduce și deficitul de cont curent dat fiind că economia noastră suferă și de sindromul deficitelor gemene. Din păcate, această corecție bugetară se desfășoară sub auspicii foarte nefavorabile, interne și externe; are și un caracter prociclic ce nu putea fi evitat având în vedere urgența ajustării bugetului pentru a se menține accesul la finanțare și refinanțare pe piețe.

Cum au subliniat Consiliul Fiscal în mod constant și alte analize serioase, corecția deficitului bugetar nu se poate realiza numai pe partea de cheltuieli ale bugetului public. Această realitate și-a pus amprenta și pe programul de corecție elaborat de guvernul Bolojan, care cuprinde ajustări de cheltuieli,

²² Vezi și Andrew Haldane „‘Fiscal populism’ is coming for central banks”, Financial Times, 21 July, 2025.

creșteri de venituri fiscale prin revederi de taxe și impozite și eforturi de colectare mai bună, reforme ale funcționării Statului, ale companiilor de stat.

Există o serie de teze eronate, ce au întreținut confuzie în abordarea crizei bugetare. Asemenea teze sunt²³:

- corecția se poate face numai pe partea de cheltuieli, ca deviză normativă;
- să se colecteze mai bine venituri fiscale înainte de a crește taxe și impozite. Nu s-a înțeles urgența în care se află România, funcționarea piețelor financiare, și că nu poți veni cu promisiuni ca cele făcute în anii trecuți – este o problemă de credibilitate;
- economia privată ține în spate pe bugetari, ce sunt un fel de „paraziți”; se ignoră că există bunuri publice de care chiar economia privată are nevoie;
- venituri fiscale joase exprimă un contract social;
- banii europeni finanțează deficitul bugetar și pe cel de cont curent;
- listarea la bursă a companiilor de stat poate rezolva problema deficitului. Se subestimează magnitudinea necesarului de corecție bugetară (de la 9 la sută la 3 la sută din PIB) și că resurse obținute din asemenea listări nu influențează deficitul structural.
- deficitele din 2023 și 2024 se explică prin investiții, ceea ce este fals dat fiind că mare parte din investiții publice este finanțată cu bani europeni;
- cine are venit mic înseamnă că nu muncește suficient, ceea ce este o interpretare rudimentară și cinică a funcționării unei societăți.

Când o reformă bugetară/fiscală, o reformă a statului, afectează venituri ale oamenilor, firmelor, dispute cu emoții la extrem sunt inerente, mai ales într-o societate profund divizată. Dar teze și confuzii ca cele evocate mai sus, dogmatism și fundamentalisme, egoism și ipocrizie, au îngreunat alcătuirea programului de corecție. Pe de altă parte, natura umană este complexă, cu trăsături bune și rele.

Pachetul de măsuri adoptat de guvern în iulie 2025 și alte măsuri urmăresc să prevină ca agențiile de rating să retrogradeze riscul suveran al României; aceste măsuri de corecție pot face ca în câțiva ani datoria publică a țării să se stabilizeze sub 70 la sută din PIB, iar la finele lui 2026 deficitul bugetar să fie în jur de 6 la sută din PIB. Deficitul de cont curent poate să fie sub 7 la sută din PIB în 2026.

În 2025, deficitul bugetar este improbabil să coboare sub 8 la sută din PIB.

Menținerea de către agenția Fitch a ratingului suveran al României, în 15 august a.c, are în vedere măsurile de corecție inițiate de guvernul Bolojan, perspectiva ajustării bugetare. Nu numai din acest motiv, discuțiile publice legate de o eventuală incapacitate de plată a României, neplata salariilor și pensiilor, sunt neavenite.

²³ Vezi și Opinia Consiliului Fiscal privind pachetul de măsuri fiscal-bugetare, 9 iulie 2025.

Este esențial ca rectificarea bugetară următoare să țină cont de măsurile de corecție. Este de salutat setul de măsuri ale Ministerului de Finanțe care urmărește lărgirea bazei de impozitare și o colectare mai bună taxelor și impozitelor (reforma ANAF).

Privind aderarea la zona euro, aceasta nu poate avea loc în lipsa consolidării bugetare, deci nu înainte ca deficitul bugetar să ajungă la 3 la sută din PIB. Realist, aderarea nu se poate realiza înainte de 2031-2032.

Pachetul de măsuri de corecție bugetară este prețul pe care îl plătim pentru erorile de politică bugetară din anii trecuți.

Este de dorit ca mult din cheltuielile de apărare sporite în România să se realizeze făcând apel la programul de 150 miliarde euro al UE – care pot avea atât utilitate militară cât și civilă (și care includ lucrări de infrastructură).

Cadrul Financiar Multilateral (CFM) va aloca probabil mai puține resurse României în noul exercițiu. Noul CFM se va schimba având în vedere provocările pentru UE legate de competitivitate și apărare/securitate. România a căpătat o „dependență” de fondurile europene care se poate întoarce ca un bumerang când aceste resurse se vor diminua drastic în mod inevitabil – după 2026 se termină PNRR, iar banii din CFM se vor reduce în următorul exercițiu financiar.

Scăderea masivă a resurselor europene va influența execuția bugetară, investițiile publice, balanța de plăți și PIB potențial.

Societatea românească are numeroase metehne și instituțiile sunt relativ slabe. Se poate vorbi de un sindrom de “forme fără fond”^{24, 25}, ce merge însă adânc în istorie. Dar să subestimezi progresul economic al României după 1989, rolul apartenenței la UE și NATO, este greșit. În plus, dificultăți economice și sociale se observă în mai toate țările democratice²⁶; nu trebuie deci să cădem în capcana unui excepționalism românesc din acest punct de vedere.

Pentru securitatea României, a UE, este vital ca relația transatlantică să nu se erodeze.

Academician Daniel Dăianu

²⁴ Valentin Naumescu, “Modernizările incomplete ale României ne trag acum înapoi”, Contributors, 1 iulie, 2025.

²⁵ Daniel Dăianu and Bogdan Murgescu, “Which Way Goes Romanian Capitalism?”, International Policy Analysis, FES, June 2013.

²⁶ Vezi în acest sens și Martin Wolf, “The crisis of democratic capitalism”, London, Penguin, 2024; Paul Collier, “The Future of capitalism –facing the new realities”, London, Allen Lane, 2018.

Sinteza – Teme de analiză și matricea riscurilor

A. Teme de analiză

Ediția cu numărul 19 a Raportului EuroMonitor continuă să analizeze cea mai complicată perioadă din istoria modernă a continentului european²⁷. UE traversează o etapă complexă de adaptare accelerată la un context geopolitic și economic fluid, marcat de presiuni externe și de constrângeri interne. Dinamica decizională europeană a fost dominată de eforturi pentru consolidarea autonomiei strategice și recalibrarea priorităților fiscale. În paralel, provocările comerciale transatlantice, tensiunile externe și nevoia de reziliență strategică a Uniunii au determinat o intensificare a coordonării între statele membre UE și statele membre NATO. Pe acest fond, instituțiile europene au urmărit să asigure un echilibru între urgențele pentru adaptarea la șocuri succesive și formularea de direcții structurale de acțiune pe termen mediu.

Capitolul 1 se oprește asupra magnitudinii și implicațiilor pe care le generează noua realitate globală, în care șocurile și crizele succesive din ultimii ani nu mai sunt episoade care apar izolat sau temporar, ci devin context structural pentru guvernarea Uniunii. Această dinamică impune instituțiilor europene adaptabilitate constantă, instrumente flexibile și capacitate sporită de reacție strategică pentru a crește reziliența Proiectului european. Capitolul 1 descrie, în prima secțiune, cele trei priorități strategice ale UE în noul context dominat de schimbare permanentă, iar în următoarele patru secțiuni analizează cum anume s-au adaptat instituțiile europene. În domeniul apărării, s-a ajuns la un consens cu privire la cadrul general de reziliență strategică europeană, care alocă prioritate imediată finanțării investițiilor în securitate și în programe de achiziții comune europene. În ceea ce privește consolidarea unei viziuni fiscale pe termen lung a UE, pachetul Semestrului European 2025 și proiectul Bugetului UE pe termen lung arată tentativa CE de a trece la politici economice care să stimuleze investițiile, mai ales cele trans-europene și care aduc valoare adăugată europeană (apărare, tranziție verde și digitalizare). Și BCE și-a revizuit Strategia de politică monetară, în special pentru a-și recalibra și flexibiliza instrumentele de politică monetară și de a comunica mai pe înțelesul cetățenilor deciziile de politică monetară și de stabilitate financiară. Piața unică rămâne cel mai complex proiect european de adaptare la noua schimbare permanentă, pentru că, deocamdată, este greu de evaluat ce fel de șocuri sunt tarifele pe care le va impune SUA pentru statele membre, individual și pentru UE, în general, ce efecte și ce relații de cauzalitate vor apărea după 1 august 2025.

²⁷ Perioada de referință este martie – iulie 2025.

În *Capitolul 2* se arată că începând de la preluarea celui de-al doilea mandat, declarațiile administrației Trump privind introducerea unor tarife la anumite importuri au declanșat o succesiune de reacții din partea celor direct afectați prin anunțuri de tarife reciproce și de replici la acestea din partea SUA, generând astfel, un război comercial. Aceasta reprezintă o schimbare profundă a abordării politicilor comerciale ale SUA după o tendință de multe decenii de liberalizare a comerțului internațional. Această situație a determinat analiștii să ajusteze în sens pesimist prognozele privind evoluția schimburilor comerciale internaționale și a activității economice la nivel global. Anunțul impunerii imediate a unor niveluri semnificative de taxe vamale a generat la începutul lunii aprilie reacția abruptă a piețelor internaționale de acțiuni, obligațiuni și valutare. Șocul reprezentat de noul nivel mult mai ridicat al tarifelor vamale este însoțit în actuala conjunctură și de un nivel deosebit de ridicat de incertitudine cu privire la evoluțiile viitoare ale politicilor comerciale. Pentru economia zonei euro este anticipat ca noile tarife vamale să conducă în următorii ani la reducerea cererii de export și la o redirecționare a producției excedentare din alte state către zona euro, cu efecte de reducere atât asupra creșterii economice, cât și a ratei inflației. Pe de altă parte, fragmentarea lanțurilor de aprovizionare ar putea conduce la majorarea prețurilor de import din zona euro, cu impact în sens de majorare a ratei inflației. Pentru România se anticipează că efectul comercial direct, prin expunerea bilaterală directă a comerțului internațional cu SUA, și cel indirect, prin expunerea partenerilor comerciali ai României în relația cu SUA, să fie limitat.

Capitolul 3 include o analiză a sectorului bancar românesc. Indicatorii prudențiali s-au menținut adecvați din perspectiva solvabilității, a lichidității, a calității activelor și a profitabilității, fiind plasați în categorii de risc scăzut, conform Autorității Bancare Europene. Cele mai recente rezultate ale exercițiului de testare la stres a solvabilității arată o capacitate bună a sectorului de gestionare a unor eventuale șocuri, dată fiind persistența unui excedent de capital față de cerințele globale de capital, susținut inclusiv de politica conservatoare de distribuire de dividende a ultimilor ani, în linie cu recomandările emise de BNR. Există, însă, o serie de provocări pentru sectorul bancar care reclamă o vigilență crescută, precum: (i) riscul de credit, având în vedere condițiile macroeconomice și nevoia de consolidare fiscal-bugetare; (ii) expunerea semnificativă față de sectorul guvernamental; (iii) intensificarea riscurilor cibernetice în contextul, atât al creșterii riscului geopolitic, cât și al dezvoltărilor tehnologice. Aportul creanțelor asupra sectorului guvernamental (titluri de stat și credite acordate administrației publice) la totalul activelor băncilor din România a crescut, fiind completat de expuneri indirecte prin garanții de stat pentru credite acordate economiei reale. Aceste credite garantate de stat continuă să joace un rol important în finanțarea companiilor, chiar dacă ponderea lor în portofoliul corporativ bancar a înregistrat o ușoară scădere, iar ritmul de creștere s-a temperat. Aceste finanțări sunt utilizate de firme în principal pentru capital de lucru, fiind distribuite către toate sectoarele economice, cu excepția celor cu acces limitat în astfel de programe, cum ar fi sectorul imobiliar și industria extractivă. Pentru o mai bună eficacitate a acestor programe, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a creat

un grup de lucru cu scopul identificării sectoarelor strategice către care ar putea fi direcționate prioritar aceste finanțări cu garanție publică.

Capitolul 4 arată că în prima jumătate a anului curent, piețele bursiere au oscilat între abordarea predominant optimistă a investitorilor față de profiturile așteptate ale companiilor și episoadele de acutizare a incertitudinilor geopolitice și comerciale. Spre deosebire de ultima perioadă a anului anterior, în 2025 evoluțiile indicilor bursieri de acțiuni din SUA și Europa au fost sincronizate ca tendință dar au existat diferențe semnificative în ceea ce privește amplitudinea, în vreme ce randamentele obligațiunilor suverane emise de statele dezvoltate s-au menținut în apropierea nivelurilor anterioare. În cazul României, indicii bursieri au consemnat creșteri pe ansamblul primelor șase luni ale anului dar cu amplitudine semnificativ mai redusă în raport cu alți indici din regiune, pe fondul unei volatilități mai ridicate.

Capitolul 5 descrie dinamica procesului de convergență nominală a României în primul semestru al anului 2025. Analiza concluzionează că situația îndeplinirii criteriilor de la Maastricht a continuat să fie grevată de deviații notabile, iar evoluțiile au fost mixte. Tensionări suplimentare au fost înregistrate în cazul finanțelor publice și, subsecvent, în planul randamentelor titlurilor de stat pe termen lung. Astfel, deviația ratei dobânzii pe termen lung a avansat către nivelul de două puncte procentuale, iar îndatorarea guvernamentală a continuat să crească către limita de referință de 60 la sută din PIB, însă într-un ritm atenuat, pe fondul utilizării parțiale a rezervei de finanțare acumulată anterior. Persistența la un nivel foarte ridicat al dezechilibrului bugetar determină translatarea pe un palier mai înalt a traiectoriei ponderii datoriei publice în PIB față de proiecția stabilită prin *Planul bugetar-structural național pe termen mediu (2025-2031)* și deteriorarea perspectivei ieșirii din procedura deficitului excesiv în termenul prevăzut de acesta. Deviația ratei inflației a înregistrat ajustări suplimentare până la jumătatea anului curent, dar în decelerare pe fondul reînflamării presiunilor de majorare a prețurilor. Cursul de schimb a rămas principala ancoră de macrostabilitate, în pofida episodului conjunctural de volatilitate din cursul lunii mai a.c..

Capitolul 6 analizează evoluția industriei globale de armament și a cheltuielilor de apărare, pe baza datelor *Stockholm International Peace Research Institute* (SIPRI) și ale organizațiilor internaționale relevante. Industria mondială de armament a înregistrat venituri de 632 miliarde dolari în 2023 pentru primele 100 de companii, fiind dominată de entitățile americane, în timp ce comerțul internațional reflectă reconfigurări geopolitice – Ucraina devenind cel mai mare importator mondial. Analiza cheltuielilor de apărare evidențiază o transformare în cadrul NATO, unde numărul statelor care respectă obiectivul de 2 la sută din PIB a crescut de la trei în 2014 la 23 în 2024, cu o reorientare strategică către achiziția de echipamente moderne în detrimentul cheltuielilor de personal. UE marchează sfârșitul „dividendului păcii” prin creșterea cheltuielilor pentru apărare la 227 miliarde euro în 2023 (de la 202 miliarde euro în anul 2022), cu țările baltice și cele din Europa de Est conducând această tendință prin alocări bugetare care depășesc media europeană.

Capitolul 7 tratează problema insecurității alimentare la nivel mondial, în 2024, fiind atins un nou nivel critic. Pentru al șaselea an consecutiv a crescut numărul de persoane afectate. Conform Raportului Global privind Crizele Alimentare (GRFC, mai 2025), peste 295 milioane persoane s-au confruntat cu insecuritate alimentară severă (faza 3 IPC și peste), în creștere cu 5 la sută față de 2023. Deteriorările cele mai semnificative au fost observate în țări afectate de conflicte armate, precum Sudan, Myanmar și Nigeria, unde accesul la hrană a devenit imposibil pentru milioane de oameni. În Sudan, foametea (faza 5 IPC) a fost declarată oficial în luna august 2024 și estimările indicau faptul că, până în luna mai 2025, peste 24 milioane de persoane vor suferi de insecuritate alimentară severă.

Un alt punct critic îl reprezintă Fâșia Gaza, unde s-au atins pragurile pentru declararea foametei, după cum arată o alertă a IPC emisă în 29 iulie. Situația este agravată de distrugerea infrastructurii și distribuția defectuoasă a ajutoarelor umanitare.

Conflictele armate, dezastrele climatice și scăderea drastică a finanțării umanitare (cu 45 la sută în 2024) sunt principalele cauze ale agravării crizei. Perspectiva pentru 2025 este sumbră, cu riscuri persistente de foamete în Sudan, Sudanul de Sud și Gaza, în timp ce eforturile internaționale sunt periclitare de constrângeri financiare și obstacole politice.

Capitolul 8 abordează în prima parte compromisul (*trade-off*) între creșterea economică tradițională și impactul asupra mediului, impactul economic direct și indirect al schimbărilor climatice, riscurile sistemice și financiare, beneficiile și provocările acțiunii climatice. În partea a doua este prezentată evaluarea BCE rezultată din analiza aprofundată a progreselor și deficiențelor persistente ale băncilor din zona euro în gestionarea riscurilor climatice și de mediu. BCE conturează o viziune operațională în care responsabilitatea ecologică devine parte integrantă din guvernarea financiară.

B. Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România

Tabloul de bord al robusteții și rezilienței – robustețea văzută în dinamică denotă reziliența sistemului

Evenimente extreme pe partea de ofertă agregată	Mod de Acțiune	Măsuri asupra robusteții pe termen scurt	Efecte asupra rezilienței (a convergenței pe creștere) pe termen mediu și lung
Șocuri geopolitice și militare	Diversificarea surselor de finanțare a tuturor priorităților politice și de politici economice ale UE	- Finanțarea ajutorului pentru Ucraina. - Finanțarea tuturor priorităților interne ale UE.	- Crearea Uniunii economiilor și investițiilor. - Găsirea de noi surse de finanțare. - Progresul Uniunii fiscale. - Începerea negocierilor pentru noul CFM 2028-2034.
	Securitatea militară	- Toate statele membre (excepție Spania) sunt obligate să plătească contribuția de 5 la sută la Bugetul NATO. - Crearea Uniunii de apărare – decizia de strategie între politicile comune de achiziții și finanțarea din surse comune cu reguli unice versus autonomia strategică a sectorului național de apărare.	- Modificarea / regândirea politicilor fiscale naționale din statele membre UE și a regulii deficitului bugetar dacă se va decide obligativitatea de a contribui la Bugetul NATO. - Dezvoltarea sistemelor de apărare în UE; rolul NATO și al parteneriatelor strategice.
	Reziliența Uniunii		
	Divergențe comerciale	Restructurarea sectorului industrial al UE.	Încetinirea tranziției verzi și digitale.
Șocul schimbărilor climatice	Viitorul sectorului industrial al Uniunii	Politici de reformare a structurilor economice ale UE (strategia „împreună” versus „separat”).	Un noul model economic pentru micșorarea decalajului de competitivitate cu SUA și China.
	Evenimente climatice extreme	- Modificarea cadrului economic general, cu implicații asupra securității alimentare, inflației și stabilității financiare. - Măsuri de intervenție rapidă în situații de urgență, cazuri de situații extreme. - Nevoia de spațiu fiscal.	- Evaluarea perspectivelor de aterizare lină (<i>soft landing</i>) pentru a evita recesiunea. - Nu se vor atinge obiectivele stabilite prin Acordul de la Paris privind schimbările climatice, de limitare a încălzirii globale în acest secol cu 1,5°C.

**Incertitudini
extraordinaire
geopolitice,
economice,
tehnologice**

	Reziliența economică	În UE: - Finalizarea strategiilor bugetare pe termen mediu și lung, pentru implementarea reformei cadrului de guvernanță. - Perspectiva războiului din Ucraina.	În UE: - Coordonarea pentru menținerea stabilității financiare și a unui cadru fiscal sustenabil. - Pericolul încetinerii activității economice în Germania și/sau zona euro.
		În România: - Implementarea actualelor și viitoarelor măsuri de ajustare fiscală, cu scopul consolidării bugetare. - Continuarea implementării PNRR, în sincronizare cu Recomandările Specifice de Țară.	În România: Atragerea de cât mai multe fonduri europene din MRR și o proiecție de buget pe anul 2025 care să reducă riscurile de recesiune și să ajute consolidarea bugetară.
	Adâncirea integrării financiare și economice	În UE: - Progresul Uniunii economiilor și a investițiilor prin finalizarea negocierilor pe pachetul de reglementare Omnibus. - Crearea monedei digitale a BCE presupune reglementări clare, bazate pe cele 3 teste monetare propuse de BIS (singularitatea, elasticitatea și integritatea monedei).	În România: Reconsiderarea deciziei politice pentru definirea interesului strategic de țară în proiecte europene mari: (i) CFM 2028-2034; (ii) finalizarea Uniunii Bancare și (iii) pachetul de legi asociat Uniunii economiilor și a investițiilor.
	Inteligența artificială	Lipsa reglementărilor adecvate.	Lipsa reglementării favorizează concentrarea puterii pe piețe, afectând stabilitatea financiară și nu numai.

Legenda culorilor:

- Situație critică
- Situație dificilă
- Situație în curs de îmbunătățire
- Situație în monitorizare

Definiția conceptului de reziliență

a. Înainte de pandemie

Deși a devenit un concept des utilizat, nu există o definiție unică a rezilienței economice (Di Pietro, 2021²⁸). Înainte de pandemie, conceptul de reziliență economică a fost analizat și extins de la principiul conform căruia reziliența evaluează capacitatea unei economii de a rezista la șocuri și de a se redresa rapid (Frankel și Rose, 1996²⁹; Kaminsky, *et al.*, 1998³⁰, Duval și Vogel, 2007³¹; Sutherland și Hoeller, 2013³²; Sánchez, Rasmussen și Röhn, 2015³³) la un concept axat pe o serie de dimensiuni, cum ar fi: vulnerabilitate (senzitivitate la diferite tipuri de șocuri), rezistență (*resistance*) (sensibilitate la impactul șocurilor economice), robustețe/reorientare structurală (modul în care firmele, lucrătorii și instituțiile răspund și se adaptează la șocuri) și recuperabilitate/reînnoire (despre amploarea și natura redresării). Reziliența privește și capacitatea unui sistem de a învăța, de a se adapta și reorganiza cu costuri suportabile.

CE utiliza conceptul pentru analiza convergenței către economii reziliente, ca o precondiție pentru adâncirea convergenței în Uniunea Economică și Monetară (UEM) din perspectiva vulnerabilității unei economii la șocuri și a capacității acesteia de a le absorbi și de a se recupera rapid (CE, 2017, p. 2³⁴; CE, 2018, pp. 7-8³⁵); adică: o economie devenea cu atât mai rezilientă cu cât rezista mai bine unui șoc advers și revenea mai repede la rata de creștere a tendinței de dinaintea șocului, prin minimizarea pierderii cumulate de PIB potențial (Giudice *et al.*, 2018³⁶). Trebuie spus însă că, această înțelegere a rezilienței privește prin

²⁸ Filippo Di Pietro, Patrizio Lecca & Simone Salotti, „Regional economic resilience in the European Union: a numerical general equilibrium analysis”, *Spatial Economic Analysis*, 16:3, 287-312, DOI: 10.1080/17421772.2020.1846768.

²⁹ Jeffrey Frankel, and Andrew Rose, „Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators”, 1996, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/5193412_Currency_Crashes_in_Emerging_Markets_Empirical_Indicators

³⁰ Kaminsky, Graciela, Lizondo, Saul and Reinhart, Carmen, „Leading Indicators of Currency Crises”. *International Monetary Fund*. 45. 10.1596/1813-9450-1852., 1998, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/313674022_Leading_Indicators_of_Currency_Crises

³¹ Duval, R., Elmeskov, J. and Vogel, L. „Structural Policies and Economic Resilience to Shocks”, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 567, OECD Publishing, 2007, disponibil la: <http://dx.doi.org/10.1787/140152385131>

³² D. Sutherland and P. Hoeller „Growth-promoting Policies and Macroeconomic Stability”, *OECD, Economics Department Working Papers*, No. 1091, OECD Publishing, 2013, disponibil la: <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xqs7c8d2-en>

³³ Aida Caldera Sánchez, Morten Rasmussen and Oliver Röhn, „Economic Resilience: What Role for Policies?”, disponibil la: https://www.oecd-ilibrary.org/economic-resilience-what-role-for-policies_5jrxhgf61q5j.pdf

³⁴ EC (2017), „Economic Resilience in Emu Thematic Discussions On Growth And Jobs” – Note for the Eurogroup disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf>

³⁵ EC (2018) Quarterly Report on the Euro Area, April 2018, Institutional Paper 076, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip076_chapter_i_economic_resilience_en.pdf

³⁶ Gabrielle Giudice, J. Hanson, and Z. Kontolemis, „Economic Resilience in EMU”, *Quarterly Report on the Euro Area (QREA)*, vol. 17(2), pp. 9-15, July, 2018.

excelență PIB potențial, în timp ce aspecte de ordin structural nu sunt suficient reliefate. De altminteri, este relativ limitată literatura de specialitate consacrată legăturii dintre structurile economice și reziliența economică. Sondermann (2017, p. 13)³⁷ încearcă o astfel de abordare și arată că, o țară care are structuri economice eficiente este mai rezilientă la criză și poate avea o scădere de PIB cu 20 la sută mai mică comparativ cu scăderea PIB dintr-o țară care are structuri economice puțin reziliente. Aici intervine și flexibilitatea instituțiilor de a se adapta pentru o mai bună absorbție a șocurilor iar Acemoglu și colab. (2001³⁸) și Rodrick (2011³⁹) demonstrează nevoia de structuri de calitate. La fel, FMI (2016)⁴⁰ și BCE (2016)⁴¹ arată că, instituțiile solide cresc reziliența și stimulează productivitatea și creșterea potențială.

Trebuie să facem distincție conceptuală între robustețe și reziliență. Se poate spune că, robustețea privită în accepțiune dinamică echivalează cu reziliența.

Robustețea se referă la „capacitatea de a rezista sau de a supraviețui șocurilor externe, de a fi stabil în ciuda incertitudinii” (Bankes 2010, p. 2⁴²). Mai precis, robustețea a fost descrisă ca și „capacitatea unui sistem de a rezista la perturbații ale structurii fără modificarea funcției operative” (Jen 2003, p. 14⁴³). Robustețea este asociată, de cele mai multe ori, cu capacitatea unui sistem complex de a rămâne funcțional în fața șocurilor sau perturbărilor (Mens *et al.*, 2011⁴⁴). Acest accent pe rezistența la șocuri și funcționare sistemică este predominant în literatura dinainte de pandemie. În acest material, este preferabil să vorbim despre robustețea sistemului ca fiind capacitatea de a amortiza șocuri la un moment dat, pe termen imediat. În timp ce reziliența este capacitatea de a face față la șocuri în timp, o interpretare în dinamică a robusteții denotă reziliența sistemului.

³⁷ D. Sondermann D., „Towards More Resilient Economies: The role of well-functioning economic structures”, Journal of Policy Modeling, vol. 40, issue 1, 2017, pp. 97-117, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0161893818300024>

³⁸ D. Acemoglu, S. Johnson and J. Robinson., „The colonial origins of comparative development: an empirical investigation”. The American Economic Review, 2001, 91: 1369-1401.

³⁹ Danny Rodrik, „The Future of Economic Convergence”, NBER Working Paper 17400/2011.

⁴⁰ IMF, „A Macroeconomic Perspective on Resilience”, Policy Brief, November 2016, disponibil la: <http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf>

⁴¹ ECB, „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, Economic Bulletin Issue 5, 2016, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf

⁴² S. Bankes, „Robustness, Adaptivity, and Resiliency Analysis”, AAAI Fall Symposium - Technical Report, 2010, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/270279829_Robustness_Adaptivity_and_Resiliency_Analysis

⁴³ E. Jen, E., „Stable or robust? What's the difference?, Complexity”, Vol.8, No.3, pp. 12-18, 2003, Wiley Periodicals, disponibil la: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/cplx.10077>

⁴⁴ M.J. P. Mens, F. Klijn, K.M. de Bruijn and vE. an Beek, „The meaning of system robustness for flood risk management”, Environmental Science & Policy, Vol.14, Issue 8, 2011, pp. 1121-1131, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1462901111001365>

b. În context pandemic, de tranziție energetică și de război, impact al IA

Pandemia și tranziția energetică au readus în discuție conceptul de reziliență, încadrându-l în contextul tranziției către economii și sectoare durabile, care să faciliteze absorbția fondurilor MRR. În Regulamentul nr. 241/2021 privind implementarea MRR⁴⁵, la articolul 2(5), se stipulează că „reziliență înseamnă capacitatea de a face față șocurilor economice, sociale și de mediu sau schimbărilor structurale persistente, într-un mod just, sustenabil și favorabil incluziunii”. Ca atare, pentru statele membre, reziliența rămâne o condiție necesară, dar nu suficientă pentru durabilitate.

În documentul de lucru al CE care însoțește Regulamentul nr. 241/2021 privind implementarea MRR (CE, 2021b, p. 14⁴⁶) reforma structurală se definește ca „o acțiune sau un proces prin care se fac modificări și îmbunătățiri cu impact semnificativ și efecte de durată asupra funcționării unei piețe, a unei politici, a structurilor unei instituții sau administrații sau asupra progresului către obiectivele relevante, cum ar fi creșterea economică, crearea de locuri de muncă, reziliență și tranziție digitală și verde”, cu scopul de a „îmbunătăți condițiile cadru, schimba structural parametrii și să elimine obstacolele în calea performanței [...] în domenii precum calitatea instituțiilor și a serviciilor publice, a mediului de afaceri, cercetării și inovării, educației sau protecției sociale”. Prin urmare, necesitatea reformelor structurale derivă din revelarea slăbiciunilor unui sistem când suferă șocuri puternice.

Războiul din Ucraina a adăugat o nouă dimensiune conceptului de robustețe și reziliență, în sensul întăririi capacității de apărare, de descurajare a unor acțiuni ostile, agresiuni.

Inteligența artificială (IA) introduce o dimensiune conceptului de reziliență. IA afectează relația între creștere economică și resursele folosite, productivitatea muncii, ocuparea forței de muncă, stabilitatea financiară; poate alimenta cursa înarmărilor și poate fi o amenințare existențială în sine – așa cum este arma nucleară.

⁴⁵ Regulation (EU) 2021/241 of the European Parliament and of the Council of establishing the Recovery and Resilience Facility, 12 February, 2021a, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241>

⁴⁶ Commission Staff Working Document, Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans, 22 January, 2021, SWD(2021) 12 final, PART ½, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf

**PARTEA 1: PROVOCĂRI ȘI PRIORITĂȚI ALE UNIUNII
EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT INTERNAȚIONAL**

1. Uniunea Europeană și adaptarea la logica schimbării permanente (*perma-change*)

La 9 mai 2025 instituțiile europene au marcat 80 de ani de la finalul celui de-al doilea război mondial și 75 de ani de când ministrul francez de externe Schuman a citit Declarația prin care s-a lansat procesul de integrare europeană⁴⁷. S-a evocat succesul celui mai ambițios proiect european din epoca modernă, însă într-un ton moderat de provocările și incertitudinile mari globale, care pot pune la grea încercare viitorul continentului. Ce contează acum este reziliența și viteza de adâncire a integrării europene, iar lideri europeni au lansat un apel public la flexibilitate și adaptare continuă, permanentă și transformatoare a procesului decizional și a instituțiilor europene (Merz, 2025)⁴⁸.

Literatura de specialitate încapsulează acest tip de adaptare la schimbări continue printr-un nou concept: schimbare permanentă (*perma-change*). Gândit să descrie realitatea globală ca o condiție permanentă și sistemică, conceptul este caracterizat de patru stări: volatilitate, incertitudine, complexitate și ambiguitate (acronimul VUCA). Și pentru că șocurile și crizele par să nu mai fie episoade care apar izolat sau temporar, UE nu are altă variantă dacă vrea să rămână relevantă în interiorul și în afara continentului european, decât să adopte o mentalitate dinamică de adaptare, evoluție și reziliență în dinamică la noua schimbare permanentă (Zuleeg *et al.*, 2024⁴⁹; Emmanouilidis *et al.*, 2025)⁵⁰.

Adaptarea instituțiilor europene la logica schimbării permanente nu este deloc simplă; dimpotrivă, ultimii cinci ani au arătat cât de anevoios și de eterogen este acest proces atât pe plan extern, dar mai ales, în interiorul Uniunii.

În *plan extern*, reevaluarea politicilor externe prioritizează securitatea Uniunii ca obiectiv strategic *extern* de maximă urgență. În noua viziune, securitatea Uniunii înseamnă mai mult decât apărarea granițelor; statele membre au acum nevoie imperioasă de o viziune comună pentru păstrarea păcii, a prosperității și

⁴⁷ „European Parliament. (2025a), „Joint statement on the 75th anniversary of the Schuman Declaration”. 9 May. URL: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20250508IPR28309/joint-statement-on-the-75th-anniversary-of-the-schuman-declaration>

⁴⁸ Merz F. (2025). „Merz Tells EU Leaders to Beware Growing Dangers of a Debt Crisis”. *Bloomberg article*. 27 June. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-27/merz-tells-eu-leaders-to-beware-growing-dangers-of-a-debt-crisis>

⁴⁹ Zuleeg F., Moeller A., Emmanouilidis J.A. (2024). „Confronting the permacrisis: Time for a supra-governmental avantgarde”. *European Policy Centre*. 14 July. URL: https://epc-web-s3.s3.amazonaws.com/content/Permacrisis_DP_v3.pdf

⁵⁰ Emmanouilidis J.A., Stratulat C., Greubel J., López Domènech B. (2025). „A Test of Times: Permachange through enlargement and EU reform”. *European Policy Centre*. 24 April. URL: https://epc-web-s3.s3.amazonaws.com/content/Enlargement_Reform-Web_1.pdf

stabilității în interiorul Uniunii, de mai mult pragmatism din partea instituțiilor europene în aprobarea rapidă a flexibilizării cadrului legal, a guvernanței interne, a modului intern de organizare și funcționare a Uniunii în următorii ani; această viziune comună ar trebui să diminueze din fricțiunile interne și să armonizeze, cât mai eficient, interesele de politică externă ale statelor membre.

În plan intern, reevaluarea politicilor economice europene prioritizează competitivitatea sectorului industrial european ca obiectiv strategic *intern* de maximă urgență. O posibilitate de a concretiza acest deziderat ar fi prin promovarea de proiecte investiționale comune transfrontaliere care să unească, nu să rivalizeze competițional și nici să disipeze eforturile statelor membre de apărare colectivă a Proiectului European. O altă posibilitate ar fi prin agregarea cererii de achiziții publice comune și cheltuirea banilor europeni în mod colectiv, prin trecerea la standardizare și interoperabilitate comună în derularea de proiecte trans-europene. Dar, astfel de soluții nu se pot realiza fără o cuplare a voinței politice în favoarea adâncirii capacității fiscale europene. De aceea CE a demarat un proces de actualizare a politicilor și a mecanismelor de finanțare a noilor sale priorități strategice, care promovează schimbarea permanentă a viziunii fiscale pe termen lung și o serie de schimbări de paradigmă în mixul de politici macroeconomice ale zonei euro și Uniunii, în general. Procesul este, însă, gradual și nu lipsit de convulsii interne, precum mișcarea de neîncredere declanșată, la începutul lunii iulie, împotriva președintelui CE, prima de acest gen în ultimii 11 ani.

Combinarea obiectivului de securitate externă cu cel de competitivitate internă se regăsește și pe agenda noii președinții rotative a Consiliului UE, preluată de Danemarca, începând cu 1 iulie 2025. Plecând de la motto-ul „O Europă puternică, într-o lume în schimbare”, Președinția daneză propune trei direcții de acțiune strategică pentru următoarele șase luni. Prima direcție susține agregarea achizițiilor în domeniul apărării; se estimează că, negocierile la Programul pentru Industria Europeană de Apărare (EDIP) se vor finaliza până la finalul acestui an, după discuții care durează de mai bine de 18 luni; astfel, de la 1 ianuarie 2026, statele membre ar putea avea posibilitatea de a efectua achiziții publice comune, la standarde comune, pentru echipamente militare, în special de apărare, și pentru integrarea industriei de apărare a Ucrainei în lanțurile industriale europene. A doua direcție a Președinției daneze este congruentă cu obiectivul de stimulare a competitivității firmelor mici și mijlocii din statele membre, prin lansarea negocierilor la propunerile legislative de simplificare a cadrului de reglementare și de susținere a investițiilor în tehnologiile verzi și în dezvoltarea lanțurilor industriale durabile. A treia direcție de acțiune a Președinției daneze readuce în actualitate tema extinderii Uniunii; se speră că, Moldova și statele din Balcanii de Vest vor consemna progrese în negocierile de aderare la UE, în paralel cu menținerea acordării de sprijin militar, economic și civil pentru Ucraina și cu păstrarea fermă a sancțiunilor împotriva Rusiei. Lista acestor priorități pe termen scurt este completată de câteva obiective pe termen mediu precum: deschiderea negocierilor pentru viitorul Bugetului UE pe termen lung (CFM 2028-2034) simultan cu propuneri de soluții pentru tratamentul fiscal al cheltuielilor de apărare și cu progresul Uniunii economiilor și investițiilor.

1.1. Adaptarea politicii de apărare a Uniunii la schimbarea permanentă

1.1.1. Reziliență devine conceptul central în politica de apărare a Uniunii

Într-o eră de schimbare permanentă, UE mută politica de apărare de la o abordare reactivă la una anticipativă și sistemică, plasând conceptul de reziliență în centrul negocierilor dintre statele membre și instituțiile europene. Materializarea acestui concept se regăsește, ca un fir roșu, în toate cele trei inițiative strategice ale UE în domeniul apărării.

De pildă, în versiunea recent revizuită a Foii de parcurs pe următorii cinci ani în domeniul apărării (*Strategic Compass*), reziliența este redefinită ca abilitatea de a proteja societățile europene împotriva amenințărilor complexe, inclusiv cibernetice, hibride și militare, prin creșterea capacității de reacție, mobilitate militară și protecție a infrastructurii critice⁵¹.

Pornind de la această definiție, strategia industrială *European Defence Industrial Strategy* (EDIS)⁵², lansată în 2024, operaționalizează conceptul de reziliență sub formă de acțiuni strategice care să stimuleze capacitatea industriei europene de apărare de a produce, inova și livra rapid echipamente esențiale în situații de criză, dar și de a promova achiziții comune pentru reducerea dependenței de state terțe⁵³.

Și nu în cele din urmă, implementarea strategiei industriale se va face printr-un set de măsuri cuprinse în documentul *European Defence Industry Programme* (EDIP) prin care CE oferă un cadru simplificat de reglementare care să încurajeze investiții directe în facilitățile de producție existente, dar să și ofere sprijin pentru întreprinderile mici din domeniul apărării⁵⁴.

În prezent, UE consideră că, aceste trei documente complementare (Busola Strategică, EDIS și EDIP) definesc cadrul general de reziliență strategică europeană sub forma unei politici europene consolidată în domeniul apărării⁵⁵.

⁵¹ European External Action Service. (2025). „Strategic Compass – Mid-term Review and Implementation Report”. URL: <https://www.eeas.europa.eu/eeas/strategic-compass-2025>

⁵² De diferentiat de schema colectiva de garantare a depozitelor (EDIS).

⁵³ EC (2024a). „European Defence Industrial Strategy (EDIS)”. DG DEFIS. URL: <https://defence-industry-space.ec.europa.eu/edis-2024>

⁵⁴ EC (2025b). „Proposal for a Regulation establishing the European Defence Industry Programme (EDIP)”. COM(2025) 124 final. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2025:124:FIN>

⁵⁵ European Parliament. (2025b). „Briefing on Strategic Resilience and Defence Autonomy in the EU”. EPRS/STU/764348. URL: [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_STU\(2025\)764348](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_STU(2025)764348)

1.2.2. Adaptarea instrumentelor bugetare și fiscale de finanțare comună a politicii de apărare a Uniunii

A] Regulamentul SAFE

Pentru CE, finanțarea investițiilor transfrontaliere în apărare sunt considerate investiții în securitatea colectivă europeană pe termen lung (Albuquerque, 2025a⁵⁶). Ca atare, toate propunerile legislative prezente și viitoare pornesc de la o realitate de netăgăduit: apărarea este un bun public esențial pentru Europa, acum, mai mult ca niciodată în ultimele opt decenii.

La data de 6 martie 2025, CE a prezentat Consiliului European un program de finanțare a sectorului de apărare (*ReArm Europe Plan/Readiness 2030*), bazat pe cinci piloni, care să acopere, pentru următorii patru ani, cheltuieli suplimentare în domeniul apărării estimate la circa 800 miliarde euro, fie pentru investiții transfrontaliere, fie pentru achiziții comune. În oricare din variante, obiectivul este același: multiplicarea acestor fonduri europene pentru a obține mai multă valoare adăugată europeană.

Pentru a implementa cât mai rapid unul din cei cinci piloni din planul *Readiness2030*, Consiliul a lansat spre negociere, până la data de 29 iulie 2025, în organismele sale pregătitoare, o propunere de regulament care să legitimeze noul instrument de finanțare a achizițiilor comune (Regulamentul de instituire a Acțiunii de Securitate pentru Europa (SAFE); detalii tehnice în Caseta 1. La finalul lunii iulie 2025, România a transmis CE lista proiectelor naționale propuse pentru a fi finanțate prin programul SAFE, detaliate pe trei componente: de apărare, de infrastructură pe coridoare de tip autostrăzi și de logistică (de exemplu, cele aferente modernizării portului Constanța); alte 17 state membre au trimis solicitări pentru aproximativ 127 miliarde euro (Belgia, Bulgaria, Cipru, Cehia, Croația, Estonia, Finlanda, Franța, Grecia, Italia, Lituania, Letonia, Polonia, Portugalia, Spania, Slovacia și Ungaria)⁵⁷.

Pentru componenta de finanțare a investițiilor în proiecte transfrontaliere, CE a propus, la data de 17 iunie 2025⁵⁸, un set de măsuri (*White Paper for European Defence-Readiness 2030*) care să consolideze capacitățile și infrastructura de apărare deja existente în statele membre și, să accelereze investițiile și producția în domeniul apărării; aceste măsuri sunt prezentate sub formă omnibus, adică un pachet legislativ comun, care să armonizeze rapid legislația comunitară (*acquis-ul*) simultan, în mai multe domenii care sunt afectate de o schimbare comună, cu scopul de a evita fragmentarea decizională (*Defence Readiness Omnibus*).

⁵⁶ Albuquerque, M.-L. (2025a). *Speech*. Forum Europa. URL: https://www.youtube.com/watch?v=Id3QNF5etFE&ab_channel=NewEconomyForum

⁵⁷ Politico. „EU capitals ask Brussels for nearly €130B to spend on defense”. 30 July 2025. URL: <https://www.politico.eu/article/eu-capitals-brussels-130-billion-euro-defense/>

⁵⁸ CE (2025c). „Commission proposes simplification to speed up defence investments in the EU”. Presse Release. June 17. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1518

B] Relaxarea regulii fiscale de calcul a deficitului bugetar pentru împrumuturile din sectorul de apărare

Prin Regulamentul (EU) 2024/1263, articolul 26, CE permite, începând cu anul 2024, activarea Clauzei de excepție pentru cheltuieli de apărare (*National Escape Clause, NEC*). Această facilitate dă posibilitatea statelor membre să se abată de la traiectoria cheltuielilor sale nete, așa cum a fost stabilită de Consiliu, prin efectuarea de cheltuieli suplimentare în domeniul apărării, în următorii patru ani, de până la 1,5 la sută din PIB/an dar „doar în circumstanțe excepționale, aflate în afara controlului său și pentru a reacționa rapid la amenințări emergente (...), cu condiția ca această abatere să nu pună în pericol sustenabilitatea bugetară pe termen mediu”⁵⁹. CE estimează că s-ar putea disloca un potențial financiar suplimentar de circa 650 miliarde euro/an⁶⁰.

Caseta 1. Propunerea de Regulament SAFE: câteva repere tehnice

SAFE stabilește normele privind procedurile comune de achiziții simplificate și accelerate prin care contractori și subcontractori din state membre UE, state membre SEE-AELS și Ucraina care pot achiziționa produse de apărare și alte produse destinate sectorului de apărare din următoarele categorii: (i) muniții și rachete; sisteme de artilerie; drone mici (clasa 1 NATO) și sisteme anti-drone conexe; protecția infrastructurilor critice; mobilitate cibernetică și militară; (ii) apărare aeriană și antirachetă; drone, altele decât drone mici (clasa 2 și 3 NATO) și, (iii) sisteme anti-drone conexe; factori de facilitare strategică; protecția activelor spațiale; inteligență artificială și război electronic.

Suplimentar, SAFE oferă statelor membre asistență financiară sub formă de împrumuturi, în valoare totală de 150 miliarde euro, pentru achiziții comune care au ca scop: (i) accelerarea adaptării industriei de apărare la schimbările structurale actuale, prin crearea și creșterea (*the creation and ramp-up*) a capacităților de producție, precum și prin activități de sprijin conexe; (ii) reducerea timpului de livrare a echipamentelor de apărare; (iii) pregătirea (*readiness*) capacității de producție și a procesului de livrare pentru a preîntâmpina eventuale dificultăți în ceea ce privește disponibilitatea produselor de apărare (*timely availability*) și, (iv) efectuarea de stocuri (*stockpiling*) de apărare, produse și echipamente intermediare și materii prime.

Statele membre care doresc să primească asistență financiară în cadrul SAFE trebuie să prezinte CE un plan de investiții pentru industria europeană de apărare în termen de șase luni de la intrarea în vigoare a SAFE.

Sursa: Consiliu. (2025). Interinstitutional File: 2025/0122(NLE). Limite.URL: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7926-2025-INIT/en/pdf>

⁵⁹ CE.(2024). REGULAMENTUL (UE) 2024/1263 privind coordonarea eficientă a politicilor economice și supravegherea bugetară multilaterală și de abrogare a Regulamentului (CE) nr. 1466/97 al Consiliului. RL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202401263

⁶⁰ Von der Leyen U. (2025). *Press statement on the defence package*. 4 March. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_25_673

În luna mai 2025, CE a reiterat această posibilitate acordată tuturor statelor membre; până la finalul lunii iunie 2025, au activat NEC, 15 state membre care au efectuat cheltuieli militare suplimentare⁶¹ pe baza unui plan de creștere a achizițiilor și/sau a investițiilor în industria de apărare avizat de CE.

C] Creșterea cheltuielilor de apărare ale Germaniei

În luna martie 2025, ambele camere ale Parlamentului german (Bundestag și Bundesrat) au adoptat o decizie istorică, prima de acest tip de la finalul celui de-al doilea război mondial: modificarea constituțională a regulii de calcul a datoriei publice (*debt brake*)⁶² prin excluderea cheltuielilor de apărare ce depășesc 1 la sută din PIB; de fapt, este vorba despre crearea unei surse extra-bugetare sub forma unui fond de investiții pe termen lung, care poate colecta până la 500 miliarde euro, și care să finanțeze, pe o perioadă de până la 12 ani, proiecte de investiții în apărare și în infrastructură⁶³.

În acest fel, Germania dă un semnal concret de creștere a cheltuielilor sale de apărare, cu o sumă record după cel de-al doilea război mondial: de la 2,4 la sută din PIB în 2025 (aproximativ 62 – 95 miliarde euro, inclusiv ajutor pentru Ucraina) la 3,5 la sută până în 2029, ceea ce va include și îndeplinirea recentului angajament asumat prin Declarația NATO de la Haga⁶⁴.

D] Angajament NATO pentru creșterea cheltuielilor de apărare la 5 la sută

Prin Declarația de la Haga din 25 iunie 2025, 32 state membre NATO, cu excepția nominală a Spaniei dar fără a bloca obiectivul global al Alianței, au fost de acord „să investească pentru nevoile de bază în domeniul apărării, precum și pentru cheltuielile legate de apărare și securitate până în 2035, pentru a ne asigura obligațiile individuale și colective”⁶⁵; o evaluare intermediară a contribuțiilor individuale este prevăzută a se realiza în anul 2029. Implementarea efectivă a angajamentului din Declarația de la Haga depinde, însă, de capacitatea fiscală a fiecărui stat de a-și adapta bugetul național de stat.

Declarația de la Haga mai include și modalitatea de alocare a contribuțiilor individuale: 3,5 la sută din PIB vor fi direcționate spre cheltuieli militare (*core*

⁶¹ Consiliu (2025b). „Council activates flexibility in EU fiscal rules for 15 member states to increase defence spending”. URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/07/08/council-activates-flexibility-in-eu-fiscal-rules-for-15-member-states-to-increase-defence-spending/pdf/>

⁶² Regula datoriei publice (*Debt-brake/Schuldenbremse*) este un principiu constituțional de disciplină fiscală introdus în Germania în anul 2009 prin care se limita strict capacitatea de împrumut a guvernului federal și a landurilor, cu scopul de a se asigura sustenabilitatea finanțelor publice și de a preveni acumularea excesivă de datorie publică.

⁶³ Bundesfinanzministerium. (2022). Public Finance Article. URL: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Public-Finances/Articles/debt-brake-germany.html>

⁶⁴ AFP. Article. 24 June 2025. URL: <https://apnews.com/article/germany-defense-spending-budget-nato-169e869922af3d349329ac1a921e634d>

⁶⁵ NATO. *The Hague Summit Declaration*. 25 June 2025. URL: https://www.nato.int/cps/en/natohq/official_texts_236705.htm

defence), care înseamnă cheltuieli cu personalul militar, echipamente, operațiuni și restul de 1,5 la sută va acoperi cheltuielile conexe de securitate, cum ar fi infrastructură și rețele critice adaptate utilizării militare comune (*dual-use*), securitate cibernetică, reziliență civilă; tot aici se include și ajutorul bilateral acordat Ucrainei, sub formă de echipament militar și pentru industria de apărare. Clarificări metodologice specifice privind alocările pe categorii de cheltuieli urmează a fi negociate în următoarele luni, pentru a se putea stabili încadrarea acestora în bugetele naționale, precum și modalitățile concrete de monitorizare (jaloane și raportări anuale).

Declarația de la Haga, deși prezintă beneficii clare, plasează, totuși, Uniunea într-o dilemă. Pe de o parte, există un consens politic formalizat la nivelul Consiliului European pentru asumarea obiectivului de creștere a nivelului de pregătire militară și a cheltuielilor de apărare (poziția comună și solidară a UE în favoarea intensificării rolului său în NATO, Costa, 2025⁶⁶). Pe de altă parte, dacă statele membre NATO și-au asumat acest angajament financiar, plus angajamentul politic pentru articolul 5 din Tratatul NATO de descurajare a oricărui conflict militar, atunci rămâne de văzut cum se vor partaja sarcinile între statele membre UE, pentru că nu toate statele membre UE sunt și state membre NATO. Iar împărțirea poverii și a riscului se face într-o piață unică fragmentată în domeniul apărării, atât din punct de vedere al capacității de producție, cât și din punct de vedere al constrângerilor naționale juridice, procedurale și fiscale; iar drumul până la o piață unică (comună) a industriei de apărare este lung. Suplimentar, statele membre nu au ajuns, nici la o viziune comună cu privire la viitorul industriei de apărare. Cu astfel de bariere (*bottlenecks*) de pe piața unică, UE devine captivă între urgența obiectivului pe termen scurt (eforturi de creștere a securității UE, prin achiziții rapide de apărare) versus sustenabilitatea obiectivului pe termen mediu și lung (eforturi pentru dezvoltarea durabilă a unui sector industrial comun de apărare).

E] Legătura dintre UPC și finanțarea sectorului apărării

Soluțiile pentru a ieși din captivitatea prioritizării urgențelor pe termen scurt versus obiectivul pe termen lung sunt de natură fiscală dar nu numai, complementarizarea cu surse extra-bugetare este vitală pentru că, doar surse fiscale nu sunt suficiente să susțină, în mod sustenabil, adâncirea Uniunii. CE face eforturi de a găsi astfel de alternative de finanțare.

Uniunea de Economii și Investiții (SIU) este o posibilă astfel de alternativă; SIU este noua denumire a uniunii piețelor de capital care are ca obiectiv consolidarea unui viitor sistem financiar unic al UE, care să aducă la un loc cât mai multe din sistemele financiare naționale, pe bază voluntară. Un fond unic de valori mobiliare al UE și o integrare a supravegherii piețelor de capital s-ar

⁶⁶ Costa A. (2025). *FT Interview*. 12 June. URL: <https://www.ft.com/content/c8cca281-7190-4fbf-a657-eaa79bc93642>

putea realiza într-un timp relativ fezabil (Veron, 2025)⁶⁷; așa s-ar putea reduce din complexitatea și ineficacitatea sistemului actual hibrid de supraveghere a piețelor de capital din UE, format din Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) și autoritățile naționale de supraveghere financiară, și s-ar stimula un mai mare apetit de încredere al investitorilor în valorile mobiliare europene; calcule ale CE (Albuquerque, 2025b⁶⁸) arată că, fragmentarea piețelor financiare europene echivalează cu aplicarea unui tarif de circa 110 la sută pe servicii financiare non-bancare.

Modulul de reformare propus de centrul de reflecție Bruegel include reunirea tuturor autorităților de supraveghere a piețelor de capital într-o ESMA multicentrică, care ar putea fi operațională din fiecare stat membru, în aproximativ un deceniu; în acest mod, UE ar putea avea un sistem de supraveghere comună și o piață unică de capital care să finanțeze, din surse private, companii mici și mijlocii, inclusiv sau mai ales în domeniul apărării.

Stadiul negocierilor care au loc la nivel de structuri ale Consiliului arată că, deocamdată, s-a coagulat o voință politică care să sprijine propunerea CE de simplificare a *acquis*-ului european prin armonizarea legislației privind insolvența, fluxurile de pensii transeuropene, regimul juridic opțional pentru start-up-uri inovatoare (așa-numitul *the 28th regime*), revizuirea securitizării și consolidarea supravegherii transfrontaliere. În consultarea statelor membre este și proiectul lansat de CE în martie 2025, privind Strategia SIU pentru identificarea obstacolelor în calea integrării piețelor de capital în UE. De asemenea, în iunie 2025, PE și Consiliul au ajuns la un acord politic privind modificarea Regulamentului privind Depozitarii Centrale de Titluri (CSDR) prin care s-a convenit asupra reducerii perioadei de decontare de la T+2 la T+1, până cel târziu la 11 octombrie 2027. În trimestrul al patrulea al anului 2025 se așteaptă un pachet legislativ complet (posibil omnibus).

Interesantă este opinia comună recentă a BCE și a Bundesbank care accentuează urgența de a mobiliza progresul proiectului SIU pentru a facilita direcționarea economilor cetățenilor europeni spre investiții mobiliare în companii din domenii strategice precum apărare, tehnologie și energie⁶⁹. Chiar și așa, obstacolele în calea progresului SIU sunt numeroase, de la cele de natură legislativă și până cultura investițională redusă a cetățenilor europeni comparativ cu SUA.

⁶⁷ Veron N. (2025). *Bruegel*. URL: <https://www.bruegel.org/book/breaking-deadlock-single-supervisor-unshackle-europes-capital-markets-union>

⁶⁸ Albuquerque L-M. (2025b). *Reuters Article*. 27 January. URL: <https://www.reuters.com/markets/us/eu-financial-services-markets-fragmentation-works-tariff-albuquerque-says-2025-01-07/?utm>

⁶⁹ Nagel J. (2025). *Reuters Article*. 19 June. URL: <https://www.reuters.com/business/finance/ecbs-nagel-says-savings-union-more-urgent-than-banking-union-2025-06-19/?utm>

1.2. Schimbarea contextului extern

1.2.1. Ucraina

A] Noi cifre estimative privind necesitățile de război ale Ucrainei

FMI a efectuat o nouă estimare a nevoilor de finanțare pentru Ucraina: aproximativ 40 miliarde dolari/an ar fi necesari pentru a putea continua războiul împotriva Rusiei⁷⁰. Însă, cifra este considerată ca fiind relativă.

Pe de o parte, în opinia analiștilor de la *Kiel Institute for War (KWI)*, valoarea totală a sprijinului financiar acordat Ucrainei trebuie să includă și contribuția SUA, așa cum a fost și, continuă să fie în prezent, ceea ce ridică nevoia de finanțare pentru Ucraina la circa 100 miliarde dolari/an. În opinia experților de la KWI, calculele FMI se bazează pe ipoteza că acest război se finalizează la mijlocul anului 2026, cel mai târziu, după care cererea de finanțare ar urma să scadă rapid, pentru că economia Ucrainei își va tura motoarele în perioada post-război (FMI estimează o creștere economică de 5,5 la sută în 2023, de circa 3 la sută în următorii doi ani și de cca 5 la sută în 2026 și 2027).

B] Stadiul negocierilor de pace

Până în prezent, negocierile de pace dintre Ucraina și Rusia reflectă o succesiune de eforturi diplomatice marcate de impas și incertitudini.

Ucraina a lansat oferta de armistițiu, la finalul lunii aprilie 2025, sub forma unui încetări a focului timp de 30 de zile și cu garanții clare și transparente de securitate și suveranitate, inclusiv de păstrare a posibilității de aderare la NATO și UE. Eforturile de pace ale Ucrainei sunt susținute de SUA și de Coaliția celor 31 de state care formează „*coalition of the willing*”.

Rusia a respins aceste propuneri și a contracara cu propria sa ofertă privind teritoriile anexate, de limitare a acțiunii forțelor ucrainene, de neutralitate și organizare de alegeri electorale în Ucraina cât mai rapid posibil.

Administrația SUA s-a implicat direct în ultimele luni pentru a intermedia o încetare a focului din Ucraina; cele trei runde de dialog diplomatic (februarie/martie la Jeddah, Arabia Saudită, mai/iunie și iulie la Istanbul) nu s-au soldat cu progrese majore pe teme fundamentale pentru Ucraina precum: armistițiu, teritorii, securitate, statut NATO, aderarea la UE. S-a convenit doar asupra unor schimburi de prizonieri și a continuității dialogului diplomatic. De asemenea, Congresul SUA a aprobat reluarea livrărilor de armament și de echipament militar avansat.

⁷⁰ Nevoia de finanțare, în viziunea FMI, include: acoperirea deficitului dintre cheltuielile proiectate și resursele bugetare existente (inclusiv echipamentul militar gratuit) la care se adaugă serviciul anual al datoriei suverane. IMF (2025). *Press Release*. 30 June. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/06/30/pr-25227-ukraine-imf-completes-8th-rev-of-ext-arrang-under-eff>

Pe 14 iulie 2025, Președintele Trump a transmis Rusiei un ultimatum de 50 de zile, în contextul unei întâlniri cu secretarul general al NATO Mark Rutte: SUA și NATO au fixat data de 1 septembrie 2025 ca termen până la care Rusia să ajungă la un acord de pace cu Ucraina⁷¹.

C] UE rămâne cel mai mare finanțator al Ucrainei

Pe 8 mai 2025, CE a virat cea de-a patra tranșă din împrumutul excepțional de asistență macrofinanciară (AMF) acordat Ucrainei, în valoare de 1 miliard euro, reconfirmând statutul UE ca cel mai mare finanțator al Ucrainei de la începutul acestui război.

Suplimentar, pe 11 iulie 2025, Ucraina a semnat cu UE un nou pachet financiar, parte din acordul cadru *the Ukraine Investment Framework*, care include garanții de împrumut în valoare de 1,8 miliarde euro și granturi în valoare de 580 milioane euro. Acest efort financiar este complementarizat de Grupul Băncii Europene de Investiții (BEI) și de CE, care, la cea de a patra rundă a Conferinței pentru redresarea Ucrainei, desfășurată la Roma la începutul lunii iulie 2025, a anunțat deschiderea, de urgență, a unei linii de finanțare în valoare de 600 milioane euro pentru refacerea infrastructurii critice, respectiv centrale hidroelectrice vitale, drumuri, poduri și alte rețele de transport care deservesc liniile de front, modernizarea și digitalizarea tuturor punctelor de trecere a frontierei cu UE și linii de garanții pentru companiile ucrainene implicate în industria de apărare.

Cu aceste inițiative, contribuția totală a UE la acțiunea colectivă G7 de susținere financiară a Ucrainei ajunge la 18,1 miliarde euro, adică peste 40 la sută din angajamentul total al UE în G7 de 45 miliarde euro; parte din aceste împrumuturi urmează să fie rambursate din veniturile generate de activele ruse imobilizate în UE.

D] Acordul pentru minerale și metale rare

Acordul pentru mineralele și metalele rare, semnat între SUA și Ucraina la data de 30 aprilie 2025, survine după runde de negocieri complexe.

Pentru SUA, acest acord este o modalitate de rambursare a ajutorului pe care SUA l-a acordat Ucrainei de la invazia Rusiei. Pentru Ucraina, ratificarea acordului s-a aprobat imediat, în Parlamentul național.

În esență, acordul bilateral este centrat pe o componentă financiară denumită Fondul de Investiții în Reconstrucția Ucrainei (*Reconstruction Investment Fund*, RIF) prin care se conferă acces legal unui stat la resurse minerale ale altui stat. RIF are structura juridică a unui fond clasic de investiții și este gestionat în cote egale, de SUA și Ucraina (50-50). Astfel, contribuția Ucrainei se contabilizează

⁷¹ New York Post. (2025). Article. 14 July. URL: <https://nypost.com/2025/07/14/opinion/trump-throws-gauntlet-down-on-putin-who-gambled-he-could-stall-his-way-to-victory/?utm>

prin virarea a 50 la sută din veniturile obținute din licențe și redevențe aferente extracției mineralelor critice, petrol și gaze, inclusiv a elementelor și a mineralelor critice vitale pentru industria prelucrătoare modernă; aceste venituri sunt reinvestite exclusiv în Ucraina, fără posibilitatea retragerilor de capital (inclusiv a profitului) în primii 10 ani⁷². Contribuția SUA la RIF se contabilizează sub formă de finanțări în ajutor militar american. SUA obține drepturi preferențiale sub formă de prioritate în licențiere și prioritate în negocierea de contracte de cumpărare (*off-take rights*), de acces și de investiție în noile exploatări ucrainene de resurse critice; în schimbul acestor facilități, SUA se angajează să sprijine reconstrucția Ucrainei, atât prin aport financiar, cât și prin livrări de echipamente esențiale de apărare, contorizate ca investiții directe la RIF.

De asemenea, Acordul mai prevede o clauză privind soluționarea disputelor, care se va efectua sub formă de consultări bilaterale reciproce, fără posibilitate de arbitraj internațional sau de intervenție a unui al treilea organism imparțial, așa cum este practica comercială actuală europeană. Clauza este problematică pentru UE și pentru viitorul integrării Ucrainei în UE.

Garanțiile de securitate pentru Ucraina sunt ambiguu formulate; se menționează doar suveranitatea Ucrainei asupra tuturor resurselor de pe teritoriul său.

E] Al 18-lea pachet de sancțiuni împotriva Rusiei

Pe fondul continuării conflictului ruso-ucrainean și a realității vădite că Rusia își consolidează o economie de război, UE a adoptat, la 18 iulie 2025⁷³, cel de-al 18-lea pachet de sancțiuni împotriva Federației Ruse. Ce aduce nou acest pachet punitiv, spre deosebire de iterațiile anterioare, este o schimbare conceptuală fără precedent în arhitectura sancțiunilor europene; acum UE trece de la un regim sancționator general și reactiv, la un regim selectiv și ținut de presiune economică.

Unul dintre pilonii noului pachet este plafonarea exporturilor rusești de petrol la valoarea de 47,60 dolari/baril, plafon ancorat astfel încât să se situeze la circa 15 la sută sub media prețului global al petrolului.

Complementar, pentru a închide breșele anterioare, UE extinde lista navelor identificate în trecut ca fiind implicate în operațiuni opace de transfer de țiței și produse petroliere în apele internaționale (*shadow fleet*) cu încă 105 ambarcațiuni nominale.

⁷² Ministry of Economy of Ukraine. (2025). „Ukraine and the United States Sign Economic Partnership Agreement and Establish the Reconstruction Investment Fund”. *Press Release*. 1 May. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/91af98f8-9ae6-49ba-99ae-adb847fe493a?lang=en-GB&title=UkraineAndTheUnitedStatesSignEconomicPartnershipAgreementAndEstablishTheReconstructionInvestmentFund>

⁷³ Reuters. (2025). „EU approves new Russia sanctions with lower oil price cap”. *Article*. 18 July. URL: <https://www.reuters.com/world/europe/eu-approves-new-russia-sanctions-with-lower-oil-price-cap-2025-07-18/>

Noul pachet introduce și sancțiuni financiare suplimentare de acces la sistemul SWIFT, interzicând accesul a încă 20 de instituții bancare rusești și entități bancare din state terțe, inclusiv din Asia.

De asemenea, mai sunt interzise exportul către Rusia de produse de uz civil și militar (*dual-use*), inclusiv a tehnologiilor utilizabile în construcția de drone, sisteme balistice Iskander, echipamente pentru industria metalurgică și chimică.

De menționat că, pentru această iterație, negocierile din Consiliu au fost tensionate. Slovacia a avut rezerve cu privire la posibile efecte secundare asupra securității energetice regionale, însă a renunțat la veto după ce Comisia a oferit asigurări de măsuri compensatorii.

1.2.2. Iran

La data de 13 iunie 2025, Israel a lansat un atac militar surpriză asupra Iranului (Operațiunea *Rising Lion*), justificat de autorități ca fiind de natură „preventivă”⁷⁴; au fost țintite peste 100 de obiective interne iraniene, printre care facilități nucleare (Natanz, Fordow, Isfahan) și infrastructură militară, inclusiv laboratoare, comandanți și oamenii de știință ai Corpului Gărzilor Revoluționare Islamice.

Iran a ripostat cu rachete balistice și drone trimise către Israel. Simultan, gruparea Houthi, susținută de Iran, a lansat, în etape succesive, atacuri asupra navelor comerciale israeliene, ceea ce a marcat o escaladare a conflictului.

Adunarea Generală a ONU a adoptat, în sesiune de urgență, cu 149 de voturi pentru, 12 împotrivă și 19 abțineri (inclusiv România), o rezoluție prin care solicita „un armistițiu imediat, necondiționat și permanent” în Gaza, precum și eliberarea ostaticilor și luarea „tuturor măsurilor necesare pentru a exercita presiuni asupra Israel”⁷⁵.

Implicarea americană directă a survenit pe data de 22 iunie 2025, când SUA au lansat „*Operation Midnight Hammer*” sub formă de atacuri aeriene cu bombardiere și rachete ghidate asupra instalațiilor nucleare iraniene. Administrația SUA a apreciat daunele ca fiind „extrem de severe”⁷⁶.

La data de 24 iunie 2025, Israel și Iran au convenit asupra unui tratat de încetare a focului care, deocamdată, rămâne fragil.

⁷⁴ State of Israel. URL: <https://govextra.gov.il/mda/rising-lion/rising-lion/>

⁷⁵ UE. (2025). „UN General Assembly Adopts Resolution Demanding Israel Immediately End Blockade of Gaza, Open All Border Crossings, Ensure Aid Reaches Palestinian Civilian Population”. *Press Release*. 12 June 2025. URL: <https://press.un.org/en/2025/ga12690.doc.htm>

⁷⁶ US Department of Defence. URL: <https://www.defense.gov/News/News-Stories/Article/Article/4240876/defense-agency-contributed-toward-operation-midnight-hammer-success/>

La mijlocul lunii iulie 2025, UE a mediat un acord cu Israel pentru a crește livrările de ajutor umanitar în Gaza și pentru a redeschide punctele de trecere a frontierei în această enclavă atât de afectată de o catastrofă umanitară.

1.2.3. Strategia Mării Negre

La finalul lunii mai 2025, UE a lansat o nouă strategie de consolidare, stabilitate, prosperitate și reziliență a regiunii Mării Negre⁷⁷. Aliniată cu principiile UE, politica de extindere a Uniunii, precum și cu *Inițiativa Global Gateway*, noua viziune strategică propune măsuri concrete de îmbunătățire a cooperării dintre statele adiacente Mării Negre (Ucraina, Moldova, Georgia, Turcia, Armenia și Azerbaidjan); sunt vizate trei domenii: securitatea maritimă, conectivitatea în transport, energie și digitalizare, și reziliența climatică și protecția mediului.

1.2.4. Noul parteneriat al UE cu Regatul Unit și Tratatul de la Kensington

Acordul provizoriu dintre UE și Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord a fost convenit înaintea finalizării negocierilor comerciale dintre UE și SUA, cu scopul de a tempera fricțiunile post-Brexit în câteva domenii de maxim interes comun, precum apărarea și comerțul bilateral.

În domeniul apărării, s-a ajuns la un nou parteneriat între UE și Regatul Unit care deschide calea industriei britanice de apărare să participe la Fondul European de Acțiune și Securitate (SAFE), prin contractori sau subcontractori, direct sau în parteneriat cu firme din state membre ale UE, SEE-AELS și Ucraina. Deocamdată, nu au fost definitive condițiile de accesare a fondurilor europene din SAFE; CE propune o limitare, de până la maxim 35 la sută, din valoarea fiecărei achiziții, cu excepția cazului în care țările terțe semnează un acord specific cu UE. Unele state membre, precum Franța, au adăugat o propunere de restricție suplimentară la 15 la sută din valoarea contractului unui subcontractant. Acordul mai facilitează schimbul de informații clasificate și de informații sensibile între CE, statele membre și, după caz, cu contractori sau alți destinatari finali din state terțe (Regatul Unit), pentru care CE implementează un sistem informatic securizat.

În domeniul comercial, acordul prevede simplificarea cadrului tarifar actual dintre UE și Regatul Unit, prin înlocuirea tarifelor complexe cu un sistem de taxe unice (de exemplu, 10 la sută) aplicabil în domenii specifice, cum ar fi sectorul auto și sectorul metalurgiei (oțel/aluminiu). Regatul Unit a semnalat Uniunii că există disponibilitatea politică de a negocia mai rapid concesii în ceea ce privește drepturile de pescuit în apele britanice, ținând cont că anul viitor expiră aranjamentele actuale privind drepturile de pescuit din Acordul post-Brexit.

⁷⁷ EC (2025d). „New EU strategy for secure, prosperous and resilient Black Sea region”. *Press Release*. 28 May. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/news/new-eu-strategy-secure-prosperous-and-resilient-black-sea-region-2025-05-28_en

Tratatul de la Kensington⁷⁸ este o concretizare bilaterală a acestor demersuri diplomatice brito-europene. Germania și Regatul Unit au semnat, la 17 iulie 2025, un acord istoric, primul de acest fel după sfârșitul celui de-al doilea război mondial, care are și o componentă, trilaterală (E3: Regatul Unit – Germania – Franța). Tratatul de la Kensington are ca pilon central cooperarea în domeniul apărării și al securității europene și euroatlantice, prin angajamente de asistență reciprocă în eventualitatea unei agresiuni externe, dezvoltarea de capacități comune în domeniul tehnologiei militare (drone, rachete cu rază lungă de acțiune și portavioane) și alinierea politicilor de export în materie de armament. Suplimentar, Tratatul mai prevede o mai bună coordonare operațională în ceea ce privește sprijinul acordat Ucrainei și instituirea unor mecanisme permanente de combatere a migrației ilegale și a criminalității transfrontaliere. Din punct de vedere juridic, Tratatul va intra în vigoare până la sfârșitul anului 2025, după ratificarea sa în cele două parlamente naționale.

Până la intrarea deplină în operaționalizare, Tratatul produce efecte indirecte. Pe 21 iulie 2025 a avut loc reuniunea online a celor 57 de țări din formatul Ramstein, co-prezidată de Regatul Unit și Germania. S-a decis ca Ucraina să primească cinci sisteme de apărare aeriană Patriot „cât mai curând posibil”⁷⁹ iar Germania va finanța achiziții de muniție de apărare aeriană pentru Ucraina în sumă de 170 milioane euro. De asemenea, industria de apărare din UE ar putea înregistra un impuls, prin comanda de avioane de vânătoare *Eurofighter Typhoon* anunțată de Turcia⁸⁰.

1.3. Adaptarea viziunii fiscale pe termen lung a Uniunii

Adevărata și cea mai grea reformă a Uniunii rămâne recalibrarea viziunii fiscale pe termen lung și grăbirea vitezei de realizare a capacității fiscale comune a zonei euro. Progresele din ultimii cinci ani, în special cu MRR și *React-EU*, arată o schimbare de viziune: trecerea de la disciplina austeră post criza globală din 2008 către un model fiscal centrat pe flexibilitate fiscală la nivel național și european, care să se poată adapta rapid la schimbări. Iată două exemple în acest sens.

1.3.1. Pachetul de primăvară a Semestrului European

Pachetul de primăvară al Semestrului European 2025, primul set complet de supraveghere macroeconomică după revizuirea, finalizată în 2024, a Cadrului de guvernanță economică și introducerea planurilor naționale fiscal-structurale pe șapte ani, reflectă acest tip de flexibilitate. Se mai poate observa la

⁷⁸ Gov.UK. (2025). „Treaty between the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland and the Federal Republic of Germany on friendship and bilateral cooperation”. *Press Release*. 17 July. URL: <https://www.gov.uk/government/news/treaty-between-the-united-kingdom-of-great-britain-and-northern-ireland-and-the-federal-republic-of-germany-on-friendship-and-bilateral-cooperation>

⁷⁹ Politico. (2025). *Article*. 22 July. URL: <https://www.politico.eu/newsletter/berlin-playbook/pistorius-und-das-patriot-versprechen/>

⁸⁰ Wall Street Journal. (2025). *Article*. 21 July. URL: <https://www.wsj.com/business/turkey-nears-preliminary-deal-for-eurofighter-combat-jet-order-sources-say-8cb2e959>

Semestrul European 2025 că abordarea fiscală este diferențiată la nivel național, ceea ce a permis statelor membre să urmeze traiectorii bugetare individualizate, în funcție de nivelul datoriei publice și al necesarului de investiții.

Rapoartele de țară și Recomandările Specifice de Țară (RST) elaborate de CE pentru toate statele membre propun un efort cumulat și încurajează decidenții naționali să adopte acele măsuri structurale care să stimuleze investițiile și să faciliteze accesul la finanțare al companiilor mici și mijlocii, pe bază de proiecte de inovare, care să crească reziliența economiilor naționale. În acest scop, toate RST se focusează pe trei axe: (i) politica fiscală (creșterea eficacității politicii fiscale și sustenabilitatea cheltuielilor publice), (ii) accesarea fondurilor europene (în special din PNRR, dar și din fondurile de coeziune) și, (iii) rezolvarea problemelor structurale semnalate în RST anterioare.

Pachetul include și o evaluare a celor 15 state membre care au activat până acum Clauza de excepție pentru cheltuieli de apărare (NEC): Belgia, Bulgaria, Croația, Cehia, Danemarca, Estonia, Finlanda, Grecia, Ungaria, Letonia, Lituania, Polonia, Portugalia, Slovacia și Slovenia; România nu a depus o solicitare formală pentru activarea acestei clauze.

Suplimentar, rapoartele de țară din acest an mai prezintă și un bilanț al implementării planurilor de redresare și reziliență (PNRR) și al programelor de coeziune. Având în vedere că PNRR și, implicit MRR, vor ajunge la final de ciclu de finanțare în 2026, CE recomandă statelor membre să ajungă, cât mai urgent, la un consens politic de implementare rapidă a țărilor și jaloanelor naționale, pentru a-și închide PNRR național fără întârzieri și fără probleme.

1.3.2. Proiectul CE pentru următorul Buget al UE pe termen lung (CFM 2028-2034)

Context și dimensiune bugetară

Pe 16 iulie 2025, CE a lansat propunerea de Buget anual pe termen lung pentru următorul ciclu de șapte ani (MFF 2028–2034). Valoarea totală estimată este de aproape 2 trilioane euro, în creștere față de actualul MFF 2021-2028, atât în termeni nominali (cu circa 800 miliarde euro) cât și ca pondere în Venitul Național Brut mediu al UE (de la circa 1,13 la sută la circa 1,26 la sută)⁸¹.

Obiective și priorități strategice

Securitate, competitivitate și reziliență sunt prioritățile majore de finanțare ale Uniunii. În viziunea fiscală a viitorului CFM, aceste trei obiective se regăsesc sub formă de trei caracteristici: (i) flexibilitate bugetară mai mare, pentru o adaptabilitate mai rapidă la crize și la schimbări permanente, (ii) simplificare

⁸¹ EC. (2025e). „An ambitious budget for a stronger Europe: 2028-2034”. *Press Release*. 16 July. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1847

procedurală mai amplă, pentru atragerea mai rapidă a fondurilor europene și, (iii) disponibilitate mai mare pentru a finanța programe transfrontaliere bazate pe parteneriate naționale și/sau regionale.

Structura noului CFM 2028-2034

Pentru că structura actualului CFM 2021-2027 nu a permis, nici măcar în situații extraordinare, un acces rapid și facil la finanțare, pentru a contracara efectele succesiunii de crize din ultimii cinci ani, inclusiv a războiului din Ucraina, CE și Consiliul au fost nevoite să creeze o sursă extra-bugetară, planul NGEU, structurat ca un fond de investiții temporar (*one/off*), și care a crescut puterea financiară a UE în perioada 2021-2027 cu aproximativ 0,4 la sută din PIB.

În următorul ciclu fiscal 2028-2034, CE a schimbat logica fiscală pentru a nu se mai confrunta cu o problemă asemănătoare; astfel, noul CFM va include o rubrică dedicată finanțării Ucrainei (*Ukraine Reserve*), care suplimentează, în mod distinct, cele patru rubrici bugetare (*headings*) tradiționale: conservarea și gestionarea resurselor naturale (politica agricolă comună, politica de mediu și de pescuit, dezvoltare rurală, etc.); creșterea durabilă și competitivitatea (competitivitate, cercetare, inovare, educație, transport, energie, etc.); securitate internă (imigrație, azil, poliție, sănătate, cultură, etc.); și, UE ca actor global (politica de vecinătate, extindere, etc).

Ce aduce nou propunerea CE pentru perioada bugetară 2021-2028

Noul CFM nu propune doar ajustări tehnice, ci reflectă și adaptarea viziunii fiscale a Uniunii la noua realitate. Sunt câteva schimbări de paradigmă care merită evidențiate, pentru că oferă statelor membre oportunități de negociere.

Una dintre cele mai vizibile schimbări de paradigmă este extinderea flexibilității bugetare. Noul CFM are deja încorporate mecanisme de reacție rapidă la crize, precum rezerve de urgență pentru migrație, apărare, dezastre naturale și schimbări climatice. Dacă în actualul CFM 2021–2027 flexibilitatea era concentrată în jurul unor instrumente temporare (*one/off*, precum NGEU sau *React-EU*), pentru ciclul 2028-2034, principiul flexibilității este extins în interiorul bugetului, ca o componentă permanentă și planificabilă (anticipativă).

O noutate elocventă pentru adaptarea viziunii fiscale europene la noua realitate globală este definirea apărării și securității ca bun public european; este pentru prima oară de la crearea UE când aceste două priorități sunt reunite sub o rubrică bugetară proprie, așa cum este pentru prima oară în istoria continentului după cel de-al doilea război mondial când apărarea devine un pilon bugetar cu greutate considerabilă și comparabilă cu politica agricolă comună sau politica de coeziune. Integrarea sprijinului financiar acordat Ucrainei (*Ukraine Reserve*) în viitorul Buget al UE pe termen lung dă un mesaj politic european ferm: noul CFM este conceput ca un instrument de sprijin pro-activ pentru extindere, în special în contextul aderării preconizate a Ucrainei, care va permite o tranziție treptată a viitoarelor state, fără a afecta stabilitatea finanțărilor pentru actualele state membre.

O altă schimbare de paradigmă este orientarea specifică a viziunii fiscale europene către investiții cu impact sistemic, care să genereze valoare adăugată europeană din finanțarea proiectelor europene comune în domenii precum apărare, tehnologii digitale avansate, inteligență artificială, infrastructură spațială și lanțuri valorice industriale. Astfel, noul CFM are șansa de a deveni un instrument de suveranitate europeană, nu doar de redistribuire internă de la state bogate la state mai puțin bogate – aceasta este cu adevărat un act istoric!

Introducerea unei viziuni comune, integrată pe tematici de programare fiscal-bugetară, marchează o altă nouă schimbare structurală propusă de CE în noul CFM. În locul abordării sectoriale și fragmentate din CFM anterioare, noul CFM propune planificări multi-tematice, la nivel național și/sau regional, în care fondurile pentru agricultură, inovare, climă sau coeziune sunt aduse la un loc și corelate sub un singur cadru tematic strategic, care să dea o viziune comună și coerentă despre cum se cheltuie banii europeni la nivel național. În opinia CE, această viziune de programare integrată ar asigura o implementare mai eficientă și mai coerentă a politicilor comune ale UE.

În aceeași logică de coerență sistemică, CFM 2028-2034 extinde aplicarea principiului parteneriatului și al subsidiarității active. Dacă anterior acest principiu era aplicabil mai cu seamă în politica de coeziune și în politica agricolă comună, acum el este formalizat și în domenii precum apărare, inovare sau digitalizare, pentru a facilita implicarea actorilor locali și a societății civile în toate fazele bugetare, de la planificare la monitorizare.

O nouă schimbare de paradigmă este și în ceea ce privește orientarea politicii financiare pe termen lung spre rezultate și impact, ceea ce aduce o mutare de accent; se trece de la obiectivul de absorbție financiară (caracteristic CFM actual, dar și celor din trecut) către indicatori de performanță cum ar fi: reducerea emisiilor de CO₂ / tona de investiție, numărul de patente tehnologice generate, capacitatea militară comună generată în folosul Uniunii, etc..

În fine, dar deloc de neglijat, CE propune un buget complet digitalizat, gestionat printr-un sistem informatic unic, interoperabil, care va facilita monitorizarea în timp real a execuției bugetare și a impactului socio-economic asupra economiilor statelor membre. Aceasta este cea mai mare transformare tehnologică în gestionarea fondurilor europene, și este de așteptat să crească transparența, controlul și analiza de performanță a modului în care sunt cheltuiți banii europeni.

Sursele de finanțare ale noului CFM 2028-2034

Principiul bugetar de finanțare este similar ca la bugetele trecute: contribuțiile statelor membre sunt principala resursă proprie a CFM (*member states allocation in the MFF own resources*). CE propune păstrarea neschimbată a contribuțiilor naționale. În mod tradițional, contribuțiile naționale bazate pe VNB reprezintă între 70 și 75 la sută din totalul resurselor proprii ale UE. Dacă viitorul CFM 2028–2034 nu modifică radical această paradigmă de

structură (ceea ce pare puțin probabil fără un consens politic), atunci va fi destul de probabil ca ponderea contribuțiilor naționale să rămână semnificativă în viitorul CFM, deși trebuie găsite noi resurse proprii care să acopere creșterea bugetară de circa 800 miliarde euro. De exemplu, câteva din propunerile CE pot avea contribuție tot mai vizibilă, cum ar fi: o taxă pe cifra de afaceri aplicată companiilor mari (cu cifră de afaceri de peste 100 milioane euro/an), sau o taxă pe cifra de afaceri a marilor companii digitale sau o acciză unică europeană pe tutun și/sau o supra-taxare a veniturilor obținute din extinderea CBAM (mecanismul de ajustare a carbonului la frontieră), a veniturilor din schema ETS2 (emisii din clădiri și transport), a deșeurilor electronice, etc.

Primele reacții

Opiniile statelor membre sunt, deocamdată, mixte.

Chiar înainte de anunțul formal al CE, 14 state membre, printre care Italia, Spania, Polonia și România, susținute de câțiva comisari europeni (precum Piotr Serafin, Raffaele Fitto, Roxana Mânzatu) au avut o poziție publică de susținere a unei dimensiuni sociale și regionale mai proeminentă comparativ cu apărarea și securitatea, inclusiv prin alocări „semnificativ mai mari” pentru fondurile de coeziune și pentru subvenții agricole comparativ cu ciclurile bugetare anterioare; de asemenea, aceste state nu sprijină începerea rambursării datoriei comune europene generată de NGUE/MRR și propun ca nevoia bugetară suplimentară a viitorului CFM să fie acoperită din creșterea contribuțiilor naționale a statelor membre și, abia ulterior, din noi resurse proprii. În contrast, poziția statelor frugale este vehement împotriva măririi contribuțiilor naționale și a gradului de fiscalizare la nivel european.

1.4. Adaptarea politicii monetare: schimbări de paradigmă

1.4.1. BCE

A] Revizuirea cadrului de politică monetară a BCE

Noua versiune a Strategiei de politică monetară a BCE, anunțată după ședința Consiliului Guvernatorilor de la finalul lunii iunie 2025, reafirmă angajamentul BCE față de ținta de inflație simetrică de 2 la sută; în noua versiune, menținerea stabilității prețurilor se realizează prin păstrarea țintei de inflație de 2 la sută pe termen mediu, cu posibilitatea de a reacționa „simetric și în mod corespunzător” ca răspuns la abateri „mari și susținute (...) în sus sau în jos ale inflației”⁸².

Pe fond, actualizarea Strategiei sugerează mai mult o reevaluare decât o revizuire a pilonilor monetari, pentru că nu a existat „niciun motiv în acest

⁸² BCE. (2025). „An overview of the ECB’s monetary policy strategy”. 30 June. URL: https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/strategy-review/ecb.strategyreview202506_strategy_overview.en.html

sens” (Lagarde, 2025a⁸³). Practic, conducerea politicii monetare țintește trei obiective: adaptarea politicii monetare a zonei euro la contextul tot mai instabil, flexibilizarea instrumentelor de politică monetară de care dispune BCE și o mai bună comunicare a deciziei de politică monetară a BCE.

Contextul macroeconomic în care operează azi BCE, băncile centrale naționale membre ale SEBC și, în general, băncile centrale din lume a devenit din ce în ce mai instabil și mai greu de anticipat, iar factori precum multipolaritate și fragmentare geopolitică, tensiuni comerciale globale, schimbări climatice bruște, etc. pot genera, în mod brusc, episoade de volatilitate inflaționistă.

Ca atare, adaptarea rapidă a politicii monetare la schimbarea permanentă include și un grad mai mare de flexibilizare a instrumentelor monetare pe care BCE le are în portofoliu; acestea vor fi utilizate în funcție de situația punctuală și de contextul specific, și nu pe bază de automatism procedural, ca în trecut. BCE a admis că vechea strategie de politică monetară nu a prevăzut anvergura implicațiilor negative ale programelor de achiziții masive de active de tip *Quantitative Easing* care au generat efecte secundare nedorite, precum dificultăți în normalizarea politicii monetare sau pierderi record în bilanțul monetar al BCE.

Și nu în cele din urmă, recalibrarea Strategiei a inclus și câteva schimbări în politica de comunicare a BCE. Preocuparea BCE din ultimii ani pentru o comunicare cât mai clară și mai accesibilă publicului larg reflectă atât dorința de transparență, cât și consolidarea legăturii dintre independență instituțională și responsabilitate democratică (*accountability*); explicarea deciziei monetare mai pe înțelesul cetățenilor europeni sporește încrederea publicului și creează sentimentul de implicare la decizii economice comune (*ownership*). În acest context se poate interpreta unul din mesajele de ghidare e (*forward guidance*) transmis la Forumul BCE de la Sintra din 1 iulie 2025: „moneda unică poate urca până la 1,20 dolari fără a crea probleme majore, dar orice creștere peste acest nivel va complica situația economică” (Luis de Guindos, 2025)⁸⁴.

Strategia de politică monetară a BCE urmează a fi reevaluată în anul 2030.

B] Al optulea ciclu de reducere a dobânzii de politică monetară

BCE a redus rata dobânzii de politică monetară de opt ori în ultimele 14 luni, pe măsură ce rata inflației din zona euro a urmat un trend descendent constant post-pandemie, după valorile maxime consemnate în pandemie.

⁸³ Lagarde, C. (2025a). „Strategy assessment: lessons learned”. *Introductory speech*. The ECB Forum on Central Banking 2025. „Adapting to change: macroeconomic shifts and policy responses” 30 June. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250630_1~ba0ef03e6f.en.html

⁸⁴ De Guindos L. (2025). „ECB’s Guindos Says Euro Gain Past \$1.20 Would Be Complicated”. *Bloomberg Interview*. 1 July. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-07-01/ecb-s-guindos-says-euro-gain-beyond-1-20-would-be-complicated>

Cea de a opta reducere a ratei dobânzii la facilitatea de depozit a fost decisă de Consiliul Guvernatorilor din zona euro la data de 5 iunie 2025, prin coborârea nivelului cu 25 puncte de bază (de la 2,25 la 2 la sută), cel mai scăzut din luna mai 2022. Au mai fost ajustate și ratele la facilitățile principale de refinanțare și de creditare, de la 2,15 la sută și 2,4 la sută. BCE a argumentat această decizie prin faptul că inflația *headline* a scăzut în jurul țintei de 2 la sută, iar presiunile inflaționiste s-au temperat pe fondul scăderii prețurilor la energie și al aprecierii monedei euro.

Noile proiecții anunțate de BCE pentru rată medie a inflației sunt: 2 la sută pentru anul 2025, 1,6 la sută pentru anul 2026, și 2 la sută în 2027 (Lagarde, 2025b)⁸⁵. Însă, anunțul BCE privind prognoza inflației din zona euro nu a fost însoțit de un angajament de încadrare pe o traiectorie fixă de dobânzi; dimpotrivă, BCE a specificat clar că, următoare decizii de politică monetară depind de contextul macroeconomic instabil, de presiunile inflaționiste și de informațiile care vor fi disponibile la acel moment.

1.4.2. Noua paradigmă privind creșterea rolului internațional al euro

Legea GENIUS (*the Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stable coins Act*), care va fi curând acompaniată de Legea CLARITY, a fost semnată de președintele Trump pe 18 iulie 2025. Pentru prima oară în istoria monetară se stabilește un cadru federal comun de autorizare a cripto-activelor stabile ancorate la dolar (*stable coins*); este un punct istoric de inflexiune în arhitectura monetară americană care recalibrează raportul instituțional dintre nivelul centralizat (banca centrală, Fed și Departamentul Trezoreriei SUA împart competențe monetare de reglementare, supraveghere, audit, etc.) și nivelul descentralizat (companii private de inovație financiară primesc dreptul să emită, să tranzacționeze și să-și integreze propriile cripto-active și alte cripto-active ancorate la dolar în sistemele de plăți existente, cu garantarea integrală a rezervelor de cripto-active). În timp ce legea GENIUS creează un cadru de reglementare cuprinzător pentru cripto-activele stabile ancorate la dolar (*stablecoins*) și autorizează autorități de reglementare din SUA (*the Office of the Comptroller of the Currency, the Federal Deposit Insurance Corporation* și filialele sale la nivel federal, *the Board of Governors of the Federal Reserve System* și *the National Credit Union Administration*⁸⁶) să-și exercite jurisdicția asupra emitenților de cripto-active, în special în ceea ce privește respectarea standardelor de audit și de constituire a rezervei minime obligatorii în proporție 1:1 în dolari sau active lichide, legea CLARITY instituie un regim juridic unificat pentru toate activele digitale, inclusiv statutul acestora între bunuri, titluri și mijloace de plată. Sunt opinii pro și contra acestei schimbări în sistemul monetar american.

⁸⁵ Lagarde C. (2025b). Press Conference. 5 June. URL: https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/html/index.en.html

⁸⁶ The term “primary Federal payment stablecoin regulators” means the Comptroller, the Board, the Corporation, and the National Credit Union Administration”. SEC.2 / Art 17(B)/ S.394 - GENIUS Act of 2025. URL: <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394/text>

În SUA, argumentul invocat de Departamentul Trezoreriei (Bessent, 2025⁸⁷) este în favoarea unui beneficiu istoric: „activele digitale stabile (*stable coins*) reprezintă o revoluție în finanțele digitale (.....) care marchează un moment fundamental pentru activele digitale și pentru supremația dolarului”. Însă, pentru economiști precum Barry Eichengreen, aplicarea legii GENIUS nu este deloc simplă pentru că este posibil ca potențialul dividend fiscal estimat de Departamentul Trezoreriei să se fragilizeze comparativ cu pericolul de a se ajunge la „un haos economic (....) un cutremur în sistemul monetar american”. Economiiști sceptici ca Eichengreen și alții⁸⁸ invocă și riscul de șubrezie a eficacității calibrării politicii monetare și a gestionării mai dificile a lichidității pe piețele monetare, pentru că, în viziunea acestora, un activ digital stabil de tip *stable coin*, emisă de Amazon sau de Walmart poate ajunge să fie tranzacționată la volume destul de relevante și între clienți și furnizori suficient de semnificativi din punct de vedere economic cât să complice mecanismul de transmisie a politicii monetare și instrumentele de gestionare a inflației.

Și la nivelul UE păreri sunt divizate. Pe de o parte, se estimează o creștere a incertitudinii cu privire la rolul dolarului ca monedă de rezervă mondială și o scădere a apetitului global pentru obligațiunile de trezorerie americane; ca atare, este posibil ca investitorii să-și canalizeze fluxurile de capital către piețele financiare europene (inclusiv a celor de la Londra), ceea ce ar deschide „o fereastră de oportunitate” pentru un rol internațional mai proeminent al euro (Schnabel, 2025⁸⁹).

Pe de altă parte, instituțiile europene insistă că nu este vorba despre înlocuirea dolarului american cu moneda euro ca activ global de rezervă. Pentru UE, SUA continuă să fie un partener și un aliat puternic. Chiar dacă aproape 20 la sută din rezervele globale sunt deținute în euro, UE și zona euro nu au cum să ofere, cel puțin acum, o anvergură globală mai mare pentru euro, atâta vreme cât piețele financiare europene sunt insuficient de adânci și fragmentate de bariere, restricții și constrângeri financiare naționale (*bottlenecks*).

Dacă este de discutat în repere de teorie macroeconomică, beneficiul principal al unui euro mai global se vede rapid în scăderea costurilor de finanțare a datoriei suverane, mai ales a statelor membre supra-îndatorate. Dar, concomitent, poate apărea o creștere a intrărilor de capital extern în UE (*capital inflows*) și a investițiilor străine europene în afara UE. Aceste aparente beneficii pe termen scurt trebuie cântărite cu măsură, pentru că reversul unui euro prea puternic (în sens de apreciere excesivă) se translatează într-o cerere

⁸⁷ US Department of the Treasury. (2025). *Press Release*. July 18. URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0197>

⁸⁸ Eichengreen B. (2025). „Op-Ed: The Genius Act Will Bring Economic Chaos”. *UC Berkeley. Faculty & Staff Letter & Science*. 18 June. URL: <https://ls.berkeley.edu/news/op-ed-genius-act-will-bring-economic-chaos>; Johnson S. (2025). „The Crypto Crises Are Coming”. *Project Syndicate*. 4 August. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/us-crypto-legislation-lacks-sufficient-regulatory-safeguards-by-simon-johnson-2025-08>

⁸⁹ Schnabel I. (2025). „Monetary policy and economic growth in a more fragmented world”. Presentation at the House of Euro. 12 June. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250612~d4cef0aba6.en.pdf>

externă care poate să includă capital speculativ și/sau de mare risc, greu de gestionat pe piețele financiare din zona euro care nu sunt la fel de adânci, profunde și lichide ca cele din SUA. În plus, în acele state membre în care exporturile devin mai puțin competitive, impactul poate să fie dublu perceput, prin scăderea PIB, cu repercusiuni asupra scăderii veniturilor bugetare, și prin deteriorarea balanței de plăți. Și deloc de neglijat, dacă statele membre UE nu cooperează și nu se coordonează fiscal și financiar, atunci se poate repeta istoria recentă din Grecia: piețele penalizează rapid deficitele gemene mari, crescând dobânzile sau, mai grav, oprind finanțarea (*sudden stop*), cu efect dramatic asupra stabilității financiare a țării.

Pe lângă acest argument teoretic, se mai poate construi un argument pragmatic în favoarea unui euro mai puternic pe plan global: lărgirea pieței de obligațiuni comune europene. Ceea ce a debutat în perioada pandemică, ca instrument de finanțare a programului NGEU (MRR/PNRR), s-ar putea repeta în viitor; există o propunere în acest sens avansată de un grup de state membre care văd posibilă replicarea MRR pentru a finanța domeniul apărării. Astfel, un nou instrument comun de finanțare extra-bugetar ar crea doar un spațiu fiscal mai mare pentru statele membre și ar pava calea spre o uniune fiscală în zona euro, simultan cu finalizarea uniunii bancare și un progres mai rapid al uniunii economiilor și investițiilor. Cu un euro mai global, statele membre ar mai avea și posibilitatea să-și diversifice portofoliile de investiții, renunțând, treptat, la obligațiunile Trezoreriei SUA, ceea ce ar ajuta la creșterea gradului de autonomie financiară a zonei euro și a UE.

Corolarul acestei viziuni este acela că, o creștere a rolului internațional al monedei euro poate contribui la îmbunătățirea rezilienței Proiectului European pe termen lung (Lagarde, 2025b⁹⁰; Letta, 2025⁹¹)

Însă, cea mai mare temere cu un euro global este riscul de creștere rapidă a stocului de datorie comună europeană, semnalat, în trecut, de statele membre frugale. În prezent, apar schimbări de paradigmă. De pildă BCE, odinioară precaută și sceptică la tema creșterii gradului de îndatorare la nivel european, a semnalizat, recent, o schimbare de mesaj: într-un articol de opinie în ziarul *Financial Times*, Cristine Lagarde a prezentat o propunere, în trei pași, „pentru un euro global al Europei”⁹²; articolul a apărut înaintea reuniunii Consiliului European din 26 iunie 2025 unde, pentru prima oară în istoria sa instituțională, a fost dezbătut acest subiect; chiar dacă în format incipient, din următoarea perspectivă politică: „pentru ca moneda euro să își atingă întregul potențial, Europa trebuie să consolideze trei piloni fundamentali: credibilitatea geopolitică, reziliența economică și integritatea juridică și instituțională” (Lagarde, 2025b).

⁹⁰ Lagarde C. (2025c). „This is Europe’s ‘global euro’ moment”. FT Article. 17 June. URL: <https://www.ft.com/content/4d5dea18-bc4b-4ccf-94d3-1973fd1467cc>

⁹¹ Letta E. (2025). „Trump has handed Europe a chance to shape its own future”. FT Article. 26 June. URL: <https://www.ft.com/content/74186fb2-886f-431d-a705-4315651a373f?emailId=9199c194-8f02-42c8-80e2-ecd17a92c984&segmentId=d16cd453-7bb5-45ba-728c-35ca5739b9f6>

⁹² Lagarde C. (2025c). Idem 43.

Progresul negocierilor unui astfel de deziderat depinde, în primul rând, de stabilitatea instituțională și politică a Uniunii, ceea ce presupune renunțarea la sistemul de veto și trecerea la sistemul de vot prin majoritatea calificată.

1.4.3. Opinia BIS privind tokenizarea sistemului monetar global

Pentru prima oară în istoria sa, BIS a emis o opinie instituțională și a detaliat cu privire la procesul de tokenizare.

În capitolul III al Raportului anual BIS publicat în iunie 2025 (*The next-generation monetary and financial system*) BIS definește tokenizarea ca un proces de înregistrare într-un registru unic (*unified ledger*) a drepturilor asupra unor active reale sau financiare (*claims on assets*), așa cum apare acum în sistemul monetar-contabil tradițional (bilanț), cumulat pe digitale capabile să execute automat tranzacții și plăți simultane de active și în care se integrează și informațiile despre rezervele băncii centrale și deținerile din băncile comerciale, inclusiv de titluri de stat și obligațiuni guvernamentale.

Și BIS consideră tokenizarea ca „o inovație transformatoare, capabilă să modernizeze vechile mecanisme și să deschidă noi posibilități în infrastructura financiară dar nu oricum!” BIS atrage atenția că aceste active nu îndeplinesc nici una din cerințele necesare pentru a deveni un pilon al unui sistem monetar, adică nici unul din cele trei teste monetare cheie: (i) unicitatea monedei, adică un dolar valorează întotdeauna un dolar, indiferent dacă este reprezentat de o bancnotă, o monedă, sau se află într-un cont bancar sau este emis de Fed Kansas sau Fed NYC; (ii) elasticitatea monedei, atunci când banca centrală oferă lichiditate instituțiilor financiare în schimbul unor garanții de calitate sau pentru decontarea *intra-day* (în timp real) sau când băncile comerciale fac activități de creditare și, (iii) integritatea monedei față de orice potențiale activități ilicite, în sensul că astfel de monede permit transferuri mari de bani fără a folosi sistemele clasice de plăți din sistemul financiar european, care sunt protejate de legislația europeană împotriva spălării banilor și activităților ilicite.

Din perspectiva evaluării BIS, sistemul monetar actual rămâne superior. Faptul că este organizat pe două niveluri (2-tier), cu o bancă centrală în jurul căreia pivotează bănci comerciale, conferă unei monede naționale acea alonjă necesară pentru a fi utilizată conform scopului pentru care a fost creată; suplimentar, „băncile centrale oferă cea mai înaltă formă de garantare a monedei, susține finalitatea decontării și asigură stabilitatea și încrederea în unitatea de cont”.

Ca atare, în opinia BIS, fiecare stat are opțiunea de a alege: fie își poate moderniza actualul sistem monetar în mod rațional, sprijinind experimente pilot de monede digitale, ca să testeze funcționalitatea tokenizării în contexte interbancare și monetare diferite; fie merge pe calea activelor digitale stabile (*stable coins*), dar în acest caz își va asuma toate riscurile care însoțesc și limitează aceste „monede nesănătoase, care pot genera costuri societale reale”; BIS a estimat că, în prezent, se află în circulație un volum de peste

260 miliarde dolari în active digitale ancorate la dolar (*stable coins*), ceea ce reprezintă cam 99 la sută din piața digitală globală⁹³.

Recomandarea urgentă a BIS încurajează băncile centrale să sprijine negocierea și adoptarea, cât mai curând posibil, a unui cadru global, comun, de reglementare, care să se bazeze pe cele trei teste monetare: singularitatea, elasticitatea și integritatea monedei.

1.4.4. Poziția CE

Deocamdată, în UE, cadrul legal comun european de reglementare și monitorizare pentru *stable coins* și cripto este MiCA (*Markets in Crypto-Assets*), aprobat în anul 2023 și intrat în vigoare treptat, în 2024 și 2025.

Atribuțiile instituționale se împart în trei sfere: pe de o parte, pe teritoriul UE atribuțiile europene se împart între ESMA (supraveghere a pieței de cripto active și reglementator unic MiCA) și BCE (monitorizare a impactului asupra stabilității financiare europene și a politicii monetare a zonei euro), iar pe de altă parte, pe teritoriul fiecărui stat membru acționează autoritățile naționale de supraveghere (care păstrează dreptul de autorizare și supraveghere națională a furnizorilor de servicii cripto și a emitenților de *stable coin*).

CE a anunțat, în luna iulie, intenția de a propune un set de noi reglementări, ca răspuns la Legea GENIUS, sub formă de îndrumări pentru monedele digitale (*stable coins*) emise în afara UE care ar putea fi considerate interschimbabile cu versiuni similare autorizate pe piețele UE.

Propunerea legislativă privind crearea unui euro digital (CBDC), lansată de CE în luna iunie 2023, este, încă, în stadiul incipient de negocieri între statele membre.

1.5. Adaptarea Pieței Unice la schimbarea permanentă

După calculele BCE, contribuția pieței unice la PIB UE pe termen lung a variat între 12 și 22 la sută în perioada 1993-2021, cu o creștere de circa cinci ori a comerțului cu bunuri și servicii în interiorul UE (Elderson, 2025⁹⁴).

Cu astfel de beneficii la Proiectul European, piața unică are nevoie de un impuls și mai puternic pentru a-și valorifica potențialul, iar adaptarea pieței unice la noua realitate devine un proces de schimbare structurală profundă (Draghi, 2025⁹⁵).

⁹³ BIS. (2025). *Annual Report 2025*. 24 June. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e3.htm>

⁹⁴ Edelson F. (2025). „Europe at a crossroads: it is high time to complete the Single Market”. 18 June. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250618~3394068884.en.html>

⁹⁵ Draghi M. (2025). „The Coimbra Call”. Speech at Groupe D’études Geopolitiques. 15 May. URL: <https://geopolitique.eu/en/2025/05/14/mario-draghi-the-coimbra-call/>

1.5.1. Noua Strategie a pieței unice

CE a prezentat, pe 21 iunie 2025, o nouă Strategie pentru piața unică⁹⁶, ghidată de ideile din rapoartele Draghi și Letta. Sunt prezentate zece categorii de bariere (*terrible ten*) care au fost identificate împreună cu mediul de afaceri din statele membre ca fiind constrângeri majore în buna funcționare a pieței unice; este vorba de: norme complexe, reguli divergente la nivel național și între statele membre, recunoașterea inegală a calificărilor profesionale, etichetare fragmentată, reguli restrictive privind detașarea lucrătorilor sau la livrări transfrontaliere și la accesarea unor servicii financiare (în special din domeniul non-bancar).

Pentru a elimina aceste bariere, CE propune mai multe axe strategice de măsuri care să accelereze tranziția verde și digitală: (i) simplificarea cadrului de reglementare a serviciilor, în special a serviciilor financiare non-bancare (aferele pieței de capital), printr-un pachet legislativ de tip omnibus; (ii) revigorarea pieței serviciilor prin proiecte legislative care să armonizeze legislația muncii și mobilitatea lucrătorilor europeni; (iii) sprijin financiar pentru o nouă categorie de întreprinderi (*small-mid-caps/SMC*), adică pentru acele companii semnificative ca importanță, care nu pot fi încadrate nici ca IMM și nici ca mari corporații, și care ar urma să primească un statut juridic simplificat pentru a intra pe piața transfrontalieră; (iv) digitalizarea proceselor și a schimbului de informații, prin introducerea obligativității unui pașaport unic digital (*Digital Product Passport*) și facturarea electronică standard a achizițiilor publice, începând cu 2026-2027; (v) desemnarea unui reprezentant la nivel înalt Sherpa pentru Piața Unică; (vi) sinergii bugetare și protecție externă prin care Bugetul UE pe termen lung poate fi utilizat pentru a stimula reforme naționale în direcția pieței unice și împotriva practicilor comerciale neloiale⁹⁷.

1.5.2. Acordul cu Ucraina pentru acces liber la piața unică a UE nu a mai fost prelungit

Odată cu invazia Rusiei în Ucraina, UE a oferit Ucrainei un set de Măsuri Comerciale Autonome (MAA/ATM) care a permis și a facilitat exportatorilor de produse agricole să evite rutele comerciale din Marea Neagră. Însă, acest liber acces acordat de UE în ultimii trei ani a prejudiciat interesele statelor membre care se învecinează cu Ucraina (Polonia, Ungaria, România și Slovacia), ceea ce a determinat CE să introducă limitări la importurile de produse alimentare ucrainene în UE precum: ouă, carne de pasăre, zahăr, ovăz, porumb și miere.

La 5 iunie 2025 au expirat Măsurile Comerciale Autonome pentru Ucraina iar CE nu a mai reînnoit accesul liber al Ucrainei la piața unică a UE.

⁹⁶ CE. (2025f). „The Single Market Strategy”. URL: https://single-market-economy.ec.europa.eu/single-market/strategy_en

⁹⁷ CE. (2025g). „Bringing down barriers to the single market to create opportunities”. 21 May. URL: https://commission.europa.eu/news-and-media/news/bringing-down-barriers-single-market-create-opportunities-all-2025-05-21_en?utm

Însă, CE a deschis negocieri cu Ucraina pentru un nou Acord de liber schimb aprofundat și cuprinzător (DCFTA). Până atunci va fi în vigoare un mecanism tranzitoriu (punte juridică / *legal bridge*) de aplicare de quasi-cote tarifare pentru produse agricole ucrainene.

1.5.3. Adaptarea politicii comerciale a Uniunii la schimbarea permanentă

A] Stadiul negocierilor comerciale dintre SUA și UE

După negocieri comerciale care au durat câteva luni, SUA și UE au anunțat, pe 27 iulie 2025, semnarea unui acord preliminar comun privind reducerea tensiunilor comerciale.

Acest acord nu are, deocamdată, o formă juridică detaliată. Documentul instituționalizează un tarif standard de 15 la sută pentru majoritatea bunurilor europene importate de SUA, inclusiv automobile, semiconductori și produse farmaceutice; totuși, anumite sectoare precum aviație, produse chimice specifice, medicamente generice și echipamente pentru semiconductori beneficiază de o clauză duală reciprocă de eliminare a tarifelor vamale (*zero for zero*). La schimb, CE și-a asumat angajamentul ca UE să importe energie americană (GLN, petrol, combustibil nuclear) în valoare de 750 miliarde dolari și investiții directe în economia SUA de 600 miliarde dolari, până în 2028, la finalul mandatului Trump. Totuși, multe dintre prevederi nu au fost convenite în mod explicit, iar negocierile continuă pentru a finaliza aceste detalii. Înainte de a intra în vigoare, acest acord trebuie aprobat de PE și de parlamentele statelor membre.

Pe 31 iulie 2025, președintele Trump a semnat un ordin executiv privind reintroducerea sau majorarea unor tarife vamale între 15 și 41 la sută pentru anumite produse importate de SUA din UE. Un tarif de 15 la sută va intra în vigoare începând cu 7 august 2025, dar bunurile deja încărcate pe nave înainte de această dată și cele care vor intra în SUA până pe 5 octombrie 2025 nu vor fi supuse tarifelor adiționale. Este posibil ca, pentru acele importuri redirecționate intenționat pentru a evita tarifele (*trans-shipped*), să se aplice un tarif suplimentar de 40 la sută, în plus la tariful standard de 15 la sută⁹⁸.

B] Ce fel de șoc sunt, în esență, aceste impuneri tarifare americane pentru fiecare stat membru în parte și pentru Uniune, în general?

Până la concretizarea negocierilor, preocuparea economiștilor este să evalueze impactul acestor impuneri tarifare. Mai exact: ce fel de șocuri sunt aceste tarife pentru un stat și pentru UE, în general? Două categorii de explicații predomină.

⁹⁸ The White House. (2025). „FURTHER MODIFYING THE RECIPROCAL TARIFF RATES”. Executive Orders. July 31, 2025. URL: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/07/further-modifying-the-reciprocal-tariff-rates/>

Analiza de impact

Instituțiile internaționale sunt preocupate, în primul rând, de impactul imediat al acestor șocuri. Poziția FMI este explicit enunțată: economia mondială a intrat într-o nouă eră, odată cu cea mai mare impunere de tarife vamale din ultimul secol, care ar putea avea un impact major asupra comerțului global, fie producând inflație, dacă firmele vor majora prețurile, fie deflație, pentru că frânează semnificativ creșterea globală, cu efect inflaționist în SUA (Gourinchas, 2025)⁹⁹.

CE și BCE s-au concentrat mai mult pe analiza dimensiunii cauzale a tarifelor. Se crede că, pentru UE, impunerea de tarife asupra importurilor europene către SUA constituie un șoc negativ asupra cererii externe care se combină cu un șoc negativ ce afectează costurile de ofertă, iar împreună, generează un șoc de încredere și percepție negativă supra creșterii economice a zonei euro și, posibil a UE, în special dacă răspunsul politic fiscal, monetar și de coerciție (retaliere) nu compensează aceste efecte. CE a estimat un efect inițial asupra cererii externe de până la 0,2 la sută din PIB UE¹⁰⁰ care poate fi amplificat de șocul de incertitudine, cu efecte persistente asupra investițiilor, consumului și scăderii exporturilor UE către SUA. În paralel, se așteaptă o creștere a costurilor produselor intermediare importate, ceea ce ar reduce competitivitatea exporturilor UE dar și volumul investițiilor¹⁰¹.

Analiza de cauzalitate, de interdependență

Pe lângă analiza de impact, BIS observă și dimensiunea cauzală a tarifelor punitive: ce corelație se creează între tarife și costuri. Întrucât BIS consideră tarifele ca un șoc eminamente de costuri, atunci este posibil să se repete situația din timpul pandemiei, când firmele au avut posibilitatea (*the power*) de a stabili prețurile; dacă va fi așa, se naște o relație de interdependență; avantajul ar fi că politica monetară va juca un rol esențial în stabilirea și consolidarea unui regim cu inflație mică și de evitare a inflației persistente, acceptând episoade de flexibilitate și, chiar de toleranță a abaterilor punctuale și temporare de la țintă. Dezavantajul însă va fi dificultatea de coordonare la un șoc de costuri între banca centrală și autoritatea fiscală; dar și mai dificilă va fi calibrarea politicii monetare pentru a preveni tranzițiile de la inflație mare la inflație mică¹⁰².

⁹⁹ Gourinchas O-O. (2025). *FT Article*. 22 April. URL: <https://www.ft.com/content/d47218f0-6612-41bc-9137-25f19a3d2c4a?emailId=6a6dec10-a76b-4af6-94d6-72b15a44388f&segmentId=90274be8-2813-aad2-aeb9-8b458b2779e9>

¹⁰⁰ EC. (2025h). „The macroeconomic effect of US tariff hikes”. 19 May. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2025-economic-forecast-moderate-growth-amid-global-economic-uncertainty/macro-economic-effect-us-tariff-hikes_en?utm

¹⁰¹ García I. Petros B. Mavroidis C., Sapir A. (2024). „How the European Union should respond to Trump's tariffs”. Policy Brief. 9 December. URL: <https://www.bruegel.org/policy-brief/how-european-union-should-respond-trumps-tariffs?utm>

¹⁰² BIS. (2025). „Chapter II. Inflation: a look under the hood. Bank for International Settlements' view”. *BIS Annual Report*. June. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e2.htm>

2. Războiul tarifelor¹⁰³

Începând de la preluarea celui de-al doilea mandat, declarațiile administrației Trump privind introducerea unor tarife la anumite importuri au declanșat o succesiune de reacții din partea celor direct afectați prin anunțuri de tarife reciproce și de replici la acestea din partea SUA, generând astfel, un război comercial.

La începutul lunii aprilie administrația Trump a anunțat impunerea unui tarif vamal de 10 la sută pentru toți partenerii comerciali și tarife individualizate reciproce cu statele cu care are cele mai ridicate deficite comerciale. Este de menționat și intenția ca modificările acestor tarife să fie în linie cu alinierea statelor la interesele economice și de securitate națională ale SUA. Până în acest moment dintre taxele sectoriale anunțate în relația cu UE sunt în vigoare cele referitoare la importurile de oțel și aluminiu, în cuantum de 25 la sută, și cele la importurile de automobile și părți componente, în cuantum de 50 la sută. Deși un anunț inițial al administrației americane viza încheierea de acorduri comerciale cu 90 de state în 90 de zile, au fost încheiate înțelegeri cu doar câteva, cum ar fi, Marea Britanie, Indonezia, Japonia, Filipine și Vietnam.

De asemenea, au existat declarații cu privire la intenția de a impune tarife vamale suplimentare și pentru alte sectoare economice, cum ar fi cel al produselor farmaceutice, semiconductori sau cupru.¹⁰⁴

Declarații din partea SUA au avut în vedere o nouă amânare până la data de 1 august a termenului de aplicare a unor tarife vamale suplimentare pentru a permite mai mult timp negocierilor individuale cu partenerii comerciali. În data de 31 iulie Președintele Trump a anunțat introducerea unui tarif vamal de 15 la sută în relația cu UE.

2.1. Câteva elemente semnificative ale cronologiei deciziilor privind noile tarife vamale din prima jumătate a anului 2025

Tarifele vamale sunt taxe procentuale aplicate bunurilor importate de un stat, dar oricât de simplă este definiția, efectele acestora asupra economiilor sunt mult mai complexe.

Tarifele anunțate și parțial implementate de la începutul anului 2025 de către administrația Trump arată o schimbare profundă a abordării politicilor comerciale ale SUA după o tendință de multe decenii de liberalizare a comerțului internațional. Această situație a determinat analiștii să ajusteze în sens pesimist prognozele privind evoluția schimburilor comerciale

¹⁰³ Analiza este realizată folosind datele disponibile până la data de 1 august 2025.

¹⁰⁴ Mai multe detalii se găsesc la: [Fact Sheet: President Donald J. Trump Takes Action to Address the Threat to National Security from Imports of Copper – The White House](#)

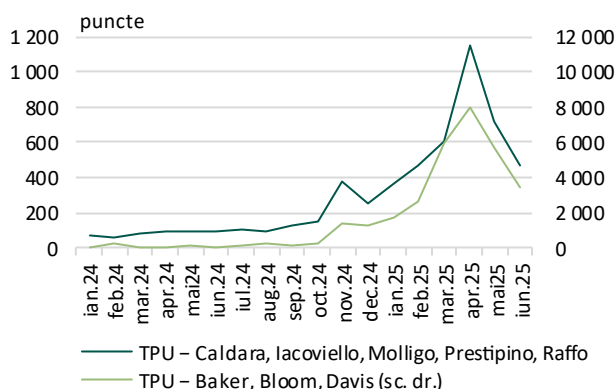
internaționale și a activității economice la nivel global. Noile tarife au potențialul de a afecta activitatea economică pe multiple canale. Șocul inerent pe care tarifele îl transmit asupra economiilor diferitelor state se suprapune în contextul curent și cu un nivel ridicat de impredictibilitate cu privire la entitățile vizate, la modul de implementare a măsurilor, de cuantumul taxelor și a calendarului de introducere a acestora, care a condus la un nivel sporit de incertitudine și la volatilitate pe piețele financiare. În actuala conjunctură, pare destul de semnificativă probabilitatea ca rata medie a taxelor vamale aplicate de SUA în relațiile cu diferite state să rămână un timp suficient de lung la niveluri sensibil mai ridicate decât cele de dinaintea celei de-a doua administrații Trump.

Scopul declarat pentru care SUA dorește impunerea unor taxe vamale partenerilor săi comerciali ține de obiective strategice precum reducerea discrepanței dintre valoarea bunurilor pe care SUA le cumpără din alte state și cea a bunurilor pe care aceasta le furnizează altor state, sporirea echității în comerțul internațional, readucerea producției prelucrătoare în SUA, creșterea competitivității și întărirea securității naționale și economice. În declarația privind instituirea urgenței naționale de către Președintele Trump se menționează că un tarif universal de 10 la sută este anticipat a spori considerabil creșterea economică, gradul de ocupare a forței de muncă și veniturile gospodăriilor exprimate în termeni reali.¹⁰⁵ Intenția este de a determina consumatorii din SUA să achiziționeze cu preponderență bunuri autohtone, de a spori volumul taxelor colectate și a investițiilor în economia națională. Entitățile vizate în principal de aplicarea noilor tarife vamale sunt China, UE, Mexic și Canada, pe seama ponderii semnificative a acestora în importurile SUA. Este posibil să existe intenția ca introducerea acestor noi taxe vamale să fie folosită și drept o monedă de schimb pentru a convinge partenerii externi, în particular membrii NATO, în a alocă sume mai consistente pentru cheltuielile de apărare.

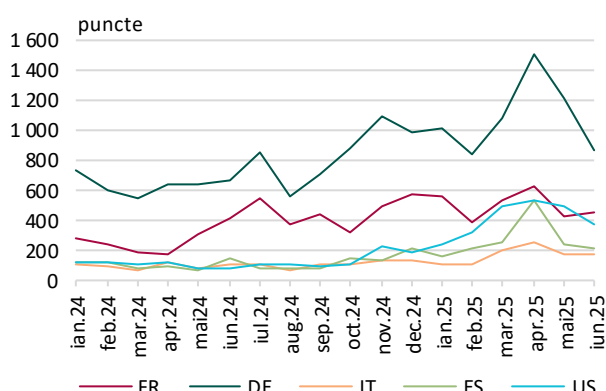
Anunțul impunerii imediate a unor niveluri semnificative de taxe vamale a generat la începutul lunii aprilie reacția abruptă a piețelor internaționale de acțiuni, obligațiuni și valutar. Aceste turbulențe au determinat administrația Trump să anunțe o perioadă de amânare a implementării noilor tarife pentru data de 9 iulie, care a fost ulterior prelungită până la data de 1 august¹⁰⁶. Diferite măsuri ale incertitudinii prin prisma politicilor comerciale indică o majorare semnificativă a acestora pentru luna aprilie, ulterior evoluția intrând pe o pantă descendentă, totuși cu niveluri mult superioare celor de pe parcursul anului 2024 (Grafic 2.1).

¹⁰⁵ Mai multe detalii se găsesc în declarația Casei Albe disponibilă la: <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/04/fact-sheet-president-donald-j-trump-declares-national-emergency-to-increase-our-competitive-edge-protect-our-sovereignty-and-strengthen-our-national-and-economic-security/>

¹⁰⁶ Mai multe detalii se găsesc în declarația Casei Albe disponibilă la: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/07/extending-the-modification-of-the-reciprocal-tariff-rates/>

Grafic 2.1. Evoluția unor măsuri ale incertitudinii din perspectiva politicilor comerciale în cazul SUA

Sursa: „Measuring Economic Policy Uncertainty”, Baker, Bloom and Davis, 2016, www.PolicyUncertainty.com; „The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty”, Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino and Raffo, 2019, www.PolicyUncertainty.com

Grafic 2.2. Evoluția incertitudinii din perspectiva politicilor economice

Sursa: FR, DE, IT, ES – „Measuring Economic Policy Uncertainty”, Baker, Bloom and Davis, 2016, www.PolicyUncertainty.com
 US – „The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty”, Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino and Raffo, 2019, www.PolicyUncertainty.com

La rândul lor, state sau grupuri de state vizate au răspuns la nivel de declarații cu intențiile de a impune tarife reciproce importurilor din SUA. La începutul lunii iulie administrația Trump a transmis fiecărui stat vizat de noile tarife vamale scrisori cu privire la noul nivel al ratei taxelor vamale. Totodată a fost formulat și avertismentul că în cazul în care respectivul stat va impune la rândul său taxe asupra importurilor din SUA, această valoare va fi adăugată cotei avută inițial în vedere cu privire la importurile SUA din acel stat.¹⁰⁷

Revenirile repetate cu privire la calendarul aplicării noilor tarife și a cuantumului exact al acestora, excepțiile și amenințările s-au translatat într-un nivel mai ridicat de incertitudine și din perspectivă economică mai extinsă. După anunțul introducerii tarifelor vamale din luna aprilie, nivelul de incertitudine pare a se fi atenuat în primele patru economii ale UE, pe parcursul celor 90 de zile pentru care este în vigoare amânarea aplicării acestora (Grafic 2.2).

După anunțul administrației Trump de la începutul lunii iulie cu privire la intenția de introducere a unui tarif vamal de 30 la sută pentru importurile din UE, răspunsul CE reafirmă deschiderea către negocieri, dar avertizează asupra protecției intereselor UE, inclusiv prin contramăsuri proporționale, la nevoie¹⁰⁸.

În data de 31 iulie Președintele Trump a anunțat introducerea unui tarif vamal de 15 la sută în relația cu UE, achiziția de energie din SUA de către UE și investiții noi semnificative ale UE în SUA¹⁰⁹.

¹⁰⁷ Mai multe detalii se găsesc la <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-continues-enforcement-of-reciprocal-tariffs-and-announces-new-tariff-rates/> și <https://www.cnn.com/2025/07/07/trump-tariffs-trade-letters-japan.html>

¹⁰⁸ Declarația Președintelui CE Ursula von der Leyen este disponibilă la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_25_1816

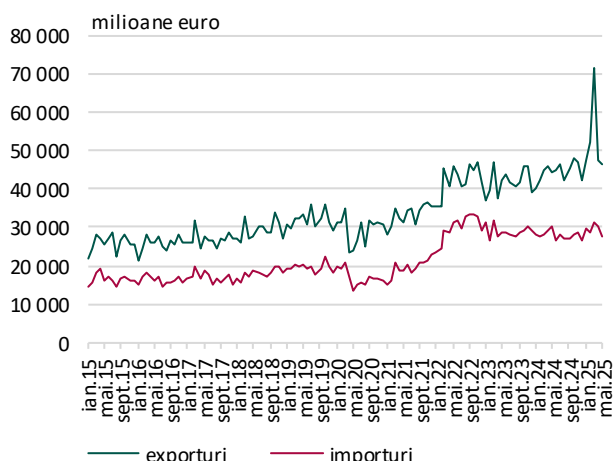
¹⁰⁹ Mai multe detalii se găsesc la: [Fact Sheet: President Donald J. Trump Further Modifies the Reciprocal Tariff Rates – The White House](https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/07/fact-sheet-president-donald-j-trump-further-modifies-the-reciprocal-tariff-rates/)

2.2. Impactul preconizat al noilor tarife asupra economiei UE

SUA reprezintă principalul partener comercial al UE, deținând în anul 2024 aproximativ o cincime din totalul exporturilor, această pondere situându-se pe o tendință ascendentă semnificativă în ultimul deceniu. În aceeași perioadă excedentul comercial al UE în relația cu SUA s-a majorat cu aproximativ 75 la sută, până la 197,8 miliarde euro în anul 2024.

Având în vedere legăturile comerciale și financiare foarte intense între UE și SUA, este de interes urmărirea impactului noilor taxe vamale asupra economiei Uniunii, în principal asupra ratei inflației și creșterii economice. Șocul reprezentat de noul nivel mult mai ridicat al tarifelor vamale este însoțit în actuala conjunctură și de un nivel deosebit de ridicat de incertitudine cu privire la evoluțiile politicilor comerciale. În interiorul Uniunii impactul acestei conjuncturi, atât pe termen scurt, cât și mai îndelungat, este diferit pentru fiecare stat în parte, în funcție de nivelul de expunere la acest șoc, de caracteristicile structurale și de politicile de răspuns aplicate.

Grafic 2.3. Evoluția exporturilor și importurilor de bunuri UE în relația cu SUA



Sursa: Eurostat

Declarațiile de la începutul celei de-a doua administrații Trump au generat în primul trimestru al anului 2025, devansarea calendarului achizițiilor în anticiparea majorării tarifelor vamale, astfel încât în luna martie exporturile UE către SUA au atins un maxim de aproximativ 72 miliarde euro, semnificativ peste media anului 2024 (Grafic 2.3).

Pe termen mediu, un grad mai ridicat de protecționism comercial la nivelul partenerilor externi precum și un nivel mai ridicat de incertitudine la nivelul firmelor și consumatorilor reprezintă riscuri în sens descendent cu privire la evoluția exporturilor UE în SUA, pe seama restrângerii cererii

generată de presiuni competitive referitoare la prețuri finale comparativ mai ridicate la nivelul consumatorilor și companiilor din SUA aferente produselor importate din UE.

Incertitudinea cu privire la evoluția politicilor comerciale, în principal eventuala escaladare a tensiunilor, are capacitatea de a influența în sens negativ cheltuielile de investiții, pe termen scurt firmele putând fi înclinate să amâne deciziile. Pe termen mediu, există riscul ca îndeosebi firmele orientate către export să reducă sumele alocate investițiilor în economia națională, sau chiar să le stopeze, în linie cu evoluția economiei globale și cu potențiala înăsprire a condițiilor financiare.

Referitor la proiecțiile privind creșterea PIB a zonei euro, principalul partener comercial al României, aferente anului 2025 elaborate de BCE în luna iunie¹¹⁰ scenariul de bază este elaborat având în vedere menținerea pe orizontul proiecției a tarifului vamal de 10 la sută aplicat de SUA bunurilor importate din UE, respectiv de 20 la sută în relația cu China. Menținerea la același nivel a valorii prognozate a PIB pentru anul 2025 în runda de proiecție din luna iunie comparativ cu cea din luna martie se datorează parțial și devansării exporturilor pe parcursul primului trimestru al anului 2025, în așteptarea impunerii unor tarife vamale mai ridicate, care a fost compensată de revizuirea în sens descendent a creșterii economice anticipată pe seama majorării tarifelor vamale, a incertitudinii asociate și a aprecierii monedei euro în trimestrele II și III. Impactul negativ cumulat al noilor tarife vamale asupra creșterii PIB al zonei euro în perioada 2025-2027 este estimat în scenariul de bază la aproximativ 0,7 puncte procentuale. Sporirea incertitudinilor cu privire la politicile comerciale este anticipat să conducă la slăbirea exporturilor, pe seama scăderii investițiilor în bunuri de capital în economiile partenerilor externi, precum și la cea a investițiilor domestice. Este de remarcat că măsurile recent anunțate cu privire la sporirea cheltuielilor referitoare la apărare și infrastructură sunt preconizate să susțină creșterea economică pe termen mediu.

Proiecțiile elaborate de BCE în luna iunie conțin și evaluarea impactului economic al unui scenariu sever care are în vedere sporirea în continuare a tarifelor vamale în linie cu anunțurile SUA privind introducerea unor tarife “reciproce”, introducerea unor tarife vamale de represalii din partea UE și persistența la niveluri mai ridicate a incertitudinii prin prisma politicilor comerciale. Acest scenariu sever este preconizat a avea un impact negativ cumulat asupra creșterii economice pentru perioada 2025-2027 de un punct procentual comparativ cu scenariul de bază.

În cazul României, canalul comercial direct de propagare a noului nivel al tarifelor vamale este restrâns, exporturile către SUA reprezentând doar aproximativ 2,5 la sută din total. Canalul comercial indirect are potențialul de a genera efecte mai însemnate prin expunerea semnificativă a unor parteneri externi importanți ai României (cum ar fi Franța, Germania și Italia) la efectele noilor tarife vamale. În Caseta „Impactul noilor tarife vamale ale SUA asupra relațiilor comerciale internaționale ale României”¹¹¹, din ediția din luna mai a Raportului asupra inflației elaborat de BNR este evaluat efectul total, prin canalul comercial direct și cel indirect, al noilor tarife vamale impuse de SUA ca având un impact negativ asupra creșterii PIB, în funcție de scenariu, în intervalul 0,17-0,26 puncte procentuale aferent anului 2025.

¹¹⁰ Mai multe detalii sunt disponibile la: https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202506_eurosystemstaff~16a68fbaf4.en.html

¹¹¹ Mai multe detalii sunt disponibile la: <https://www.bnr.ro/uploads/editor/2104884381.pdf>

În analiza elaborată în ediția din luna iunie 2025 a *Raportului* BNR asupra stabilității financiare¹¹² se arată că expunerea sectorului financiar prin canalul schimburilor comerciale directe și indirecte este estimată a fi una limitată. Pentru menținerea stabilității financiare este esențială monitorizarea evoluțiilor determinate de modificările politicilor comerciale la nivel global, precum și evaluarea corespunzătoare a riscurilor asociate.

În ceea ce privește evoluția cotei de piață a exporturilor zonei euro, examinarea impactului introducerii unor taxe vamale de către SUA în relația cu importurile din China în anul 2018 asupra tiparelor comerțului zonei euro ar putea oferi indicii asupra efectelor actualelor tarife. Rezultatele analizei elaborate de Gunnella *et al.* (2025) arată că tensiunile comerciale din anul 2018 au generat o reducere a cotei de piață a Chinei în importurile SUA și o reorientare a exportatorilor chinezi către alte piețe. O mare parte a exporturilor Chinei către SUA au fost redirectionate către zona euro pe baza similitudinilor structurale dintre exporturile chinezești către SUA și zona euro. În paralel, China a redirectionat mai intens exporturile către alte state, în principal din Asia, într-un efort de reconfigurare a lanțurilor de producție către statele învecinate, iar acestea la rândul lor, au substituit China ca partener comercial în relația cu SUA. În ceea ce privește zona euro, exporturile sale către SUA nu au crescut semnificativ.

Referitor la impactul asupra prețurilor, în cazul în care un stat de mari dimensiuni impune tarife vamale, prețurile interne mai ridicate tind să genereze reducerea cererii interne pentru importuri, care la rândul său diminuează cererea și prețurile la nivel global. În acest context, statele exportatoare sunt stimulate în a impune la rândul lor tarife vamale, ceea ce degenează într-un război comercial din care toate părțile au de pierdut. Rezultatele analizelor elaborate de Amity *et al.* (2019) după introducerea de către SUA a setului de taxe vamale din anul 2018 arată că, pe termen scurt, întreaga incidență a tarifelor a fost suportată de consumatorii domestici din SUA.

În scenariul sever avut în vedere în proiecțiile macroeconomice elaborate de BCE în luna iunie 2025, rata inflației prețurilor de consum din zona euro este anticipată a scădea mai mult decât în scenariul de bază la orizontul anului 2027 pe seama reducerii mai accentuate a cererii agregate; un rol va juca și aprecierea euro față de USD. Sunt de asemenea menționate riscurile în sens negativ la adresa evoluției ratei inflației care pot proveni din redirectionarea exporturilor chinezești către zona euro, în condițiile ponderii semnificative a Chinei în importurile zonei euro și a potențialului de reducere în continuare a marjelor de profit și a expansiunii rapide a lanțurilor de distribuție.

¹¹² Mai multe detalii sunt disponibile la: https://www.bnr.ro/uploads/2025-06raportasuprastabilit%C4%83%C8%9Biifinanciare-iunie2025_documentpdf_545_1754053131.pdf

Redirecționarea exporturilor către alte state prezintă totuși riscuri în ceea ce privește competitivitatea sectoarelor din economiile care primesc aceste exporturi. În acest sens, industria prelucrătoare este în mod special expusă.

În ceea ce privește impactul tarifelor impuse de SUA asupra consumatorilor europeni, rezultatele analizei elaborate de Baumann *et al.* (2025)¹¹³, relevă o sporire a prudenței acestora cu privire la cheltuieli. Sondajul BCE privind așteptările consumatorilor relevă că în cazul aplicării unor tarife reciproce între SUA și UE, consumatorii prezintă tendința de a substitui produsele din SUA, putând exista chiar și o schimbare structurală pe termen lung în ceea ce privește preferințele.

În ședința de politică monetară a BCE din data de 24 iulie s-a decis menținerea neschimbată a ratelor cheie, fiind menționate riscurile în sens descendent privind traiectoria viitoare a ratei inflației provenind din partea majorării tarifelor care sunt anticipate a reduce cererea pentru exporturile zonei euro și a genera o redirecționare a producției excedentare din alte state către zona euro. Tot în aceeași direcție este anticipată a acționa și aprecierea monedei euro. Tensiunile comerciale ar putea conduce la o volatilitate sporită pe piețele financiare și la majorarea aversiunii la risc, de asemenea cu efecte în sens negativ asupra cererii interne. Pe de altă parte, fragmentarea lanțurilor de aprovizionare ar putea conduce la majorarea prețurilor de import din zona euro, cu impact în sens de majorare a ratei inflației.

În versiunea actualizată în data de 29 iulie a *World Economic Output*¹¹⁴, se anticipează că dinamica economică globală va fi mai redusă în anii 2025 și 2026 comparativ cu anii precedenți. Creșterea economică pentru această perioadă este anticipată a fi mai robustă decât cea anticipată în ediția din luna aprilie, pe seama devansării semnificative a achizițiilor din primul trimestru al anului 2025 pe fondul anticipării majorării tarifelor, a unor tarife medii efective din partea SUA mai reduse decât cele anunțate în luna aprilie, a îmbunătățirii condițiilor financiare și a politicilor fiscale aplicate de unele state. Pentru zona euro, creșterea economică pentru anul 2025 a fost revizuită în sens ascendent comparativ cu luna aprilie, în principal pe seama devansării achizițiilor SUA de produse farmaceutice din Irlanda în prima parte a anului curent.

¹¹³ Mai multe detalii se găsesc la <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250430~a1b1668cda.en.html>

¹¹⁴ Mai multe detalii se găsesc la <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025>

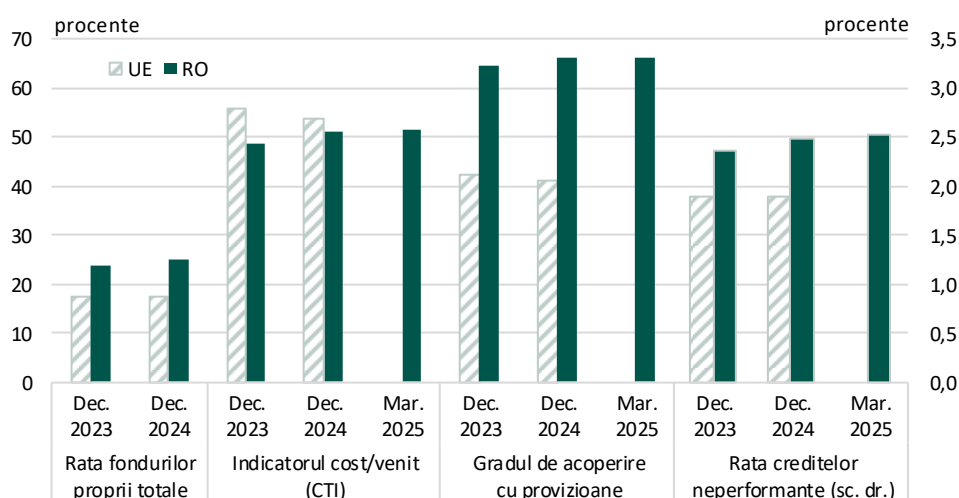
PARTEA 2: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI FINANCIARE

3. Sectorul financiar

3.1. Evoluția sectorului bancar

Indicatorii prudențiali ai sectorului bancar românesc s-au menținut adecvați din perspectiva solvabilității, a lichidității, a calității activelor, a profitabilității, fiind plasați în categorii de risc scăzut, conform ABE. Sectorul bancar românesc este rezilient la eventuale șocuri provenite din cadrul macroeconomic și geopolitic marcat de multiple incertitudini. Acest aspect este atestat și de cele mai recente rezultate ale exercițiului de testare la stres a solvabilității, prin persistența unui excedent de capital față de cerințele globale de capital, susținut inclusiv de politica conservatoare de distribuire de dividende a ultimilor ani, în linie cu recomandările emise de BNR. Cu toate acestea, există o serie de provocări pentru sectorul bancar care reclamă o vigilență crescută, precum: (i) riscul de credit, ca urmare a efectelor asupra debitorilor în contextul macroeconomic incert și al dezechilibrelor structurale, (ii) conexiunea semnificativă cu sectorul guvernamental și potențialul de amplificare a riscului suveran, (iii) creșterea relevanței riscurilor cibernetice și nevoia de gestionare preventivă a acestora pe parcursul tranziției digitale.

Grafic 3.1. Indicatori prudențiali și financiari în România vs. UE



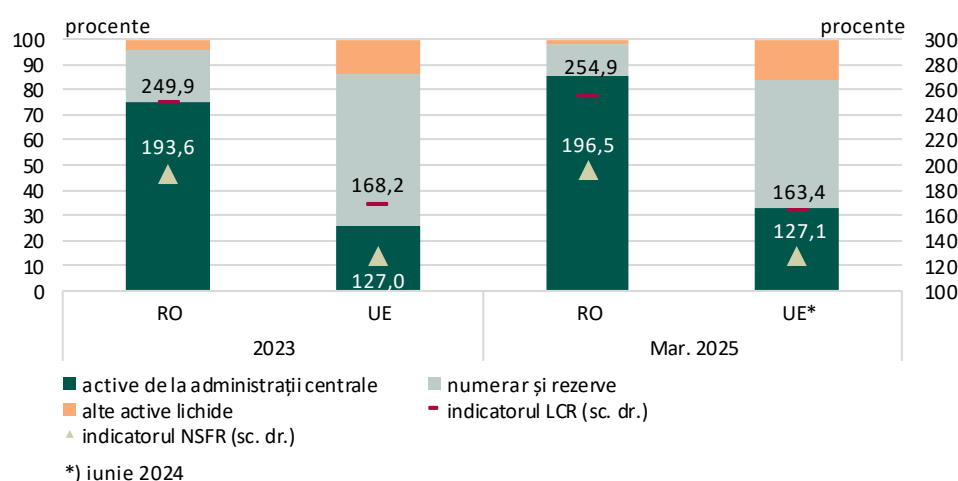
Sursa: BNR

Rata fondurilor proprii totale prezintă o tendință ascendentă (24,9 la sută, decembrie 2024, Grafic 3.1), iar indicatorul este superior mediei băncilor din UE (20,2 la sută, decembrie 2024) și asigură un excedent semnificativ de capital față de rata cerinței globale de capital (OCR – 17,3 la sută la decembrie 2024). Evoluția a fost susținută de încorporarea unei părți importante din profitul consemnat, precum și de orientarea către active cu risc scăzut (rata generală de risc fiind de 27,4 la sută, decembrie 2024). De-a lungul ultimului deceniu, băncile din România au dus o politică conservatoare de distribuire de dividende, cu o rată de reținere anuală a profitului de 59 la sută, favorizată

inclusiv de politicile micro- și macroprudențiale, ceea ce a dus la consolidarea solvabilității. Este necesar, însă, ca băncile să mențină o atitudine prudentă în perioada următoare, pe fondul incertitudinilor ridicate.

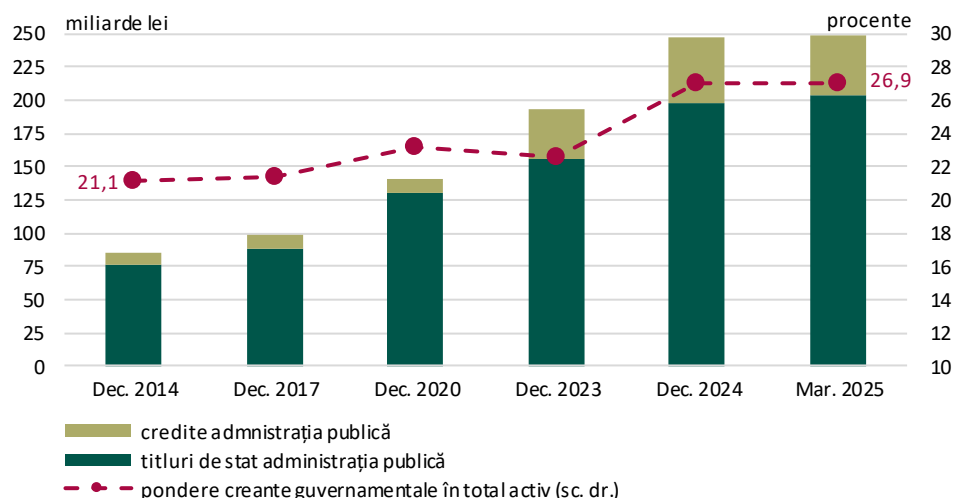
Poziția adecvată a sectorului bancar autohton din perspectiva lichidității este reflectată de principalii indicatori specifici: indicatorul de acoperire a lichidității (LCR 252,4 la sută, martie 2025, Grafic 3.2), confortabil peste limitele minime reglementate și superior mediei europene (163,4 la sută), respectiv indicatorul privind finanțarea stabilă netă NSFR (194,5 la sută, martie 2025, peste media europeană de 127,1 la sută).

Grafic 3.2. Indicatori ai poziției de lichiditate: comparații europene ale structurii rezervei de lichiditate



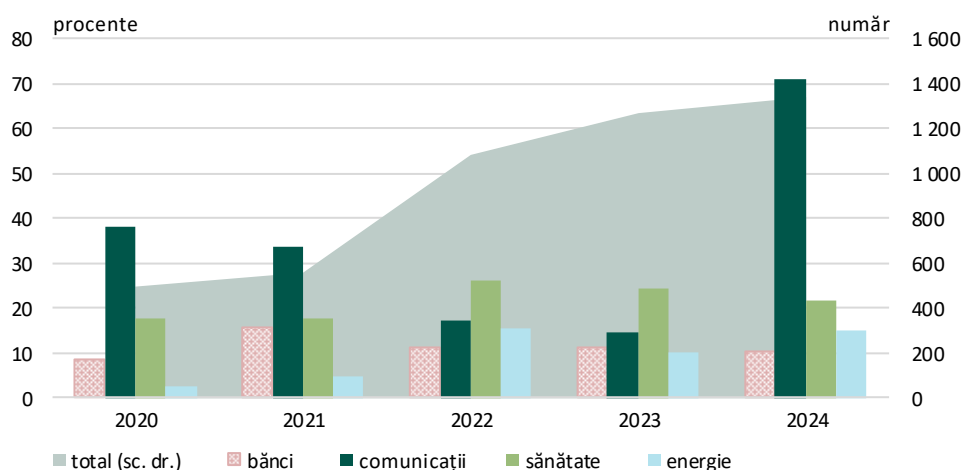
Interconexiunea accentuată dintre sectorul bancar și stat se reflectă și în structura rezervei de lichiditate, aceasta fiind formată preponderent din active de la administrații centrale (85,5 la sută, Grafic 3.2), respectiv din titluri de stat. La nivelul UE, activele de la administrații au o pondere de 32,7 la sută din rezerva de lichiditate.

Rolul băncilor în finanțarea administrației publice a crescut. Ponderea creanțelor sectorului guvernamental (titluri de stat și credite acordate administrației publice) în totalul activului bilanțier al băncilor din România se ridică la 26,9 la sută în luna martie 2025 (Grafic 3.3). Acestor expuneri directe li se adaugă, însă, expuneri indirecte reprezentate de garanții ale statului pentru credite acordate sectorului real (detalii în Secțiunea 3.2). Cu toate că deținerile de titluri de stat au un efect benefic din perspectiva profitabilității și a lichidității, acestea accentuează o vulnerabilitate recurentă a sectorului bancar autohton: interconexiunea cu statul.

Grafic 3.3. Structura și importanța deținerilor de titluri de stat ale sectorului bancar

Sursa: BNR

Evoluțiile structurale au contribuit la menținerea unei poziții financiare și prudențiale adecvate a sectorului bancar și s-au concretizat în: (i) consolidarea soldului depozitelor atrase de la sectorul real, depozitele la vedere ale sectorului real rămânând majoritare (50,4 la sută din totalul depozitelor sectorului real, martie 2025), (ii) creșterea creditării sectorului real (9,2 la sută, anual, martie 2025), preponderent în monedă națională, dar într-o mai mică măsură comparativ cu dinamică anuală a titlurilor de stat (16,1 la sută, martie 2025), (iii) menținerea unui indicator credite/depozite subunitar, care evidențiază un potențial ridicat de majorare a creditării sectorului real (LTD 67,5 la sută, martie 2025).

Grafic 3.4. Evoluția incidentelor de securitate cibernetică cu impact semnificativ asupra autorităților din UE – total și în funcție de o serie de sectoare economice

Sursa: ENISA; incidente informatice cu impact semnificativ, conform directivei NIS

Accentuarea digitalizării serviciilor bancare și tensiunile geopolitice măresc riscurile cibernetice. Aceste riscuri sunt, în general tratate prudențial ca riscuri

operaționale, dar pot avea implicații din perspectiva lichidității. Extinderea rapidă a utilizării tehnologiilor avansate a dus la o dependență semnificativă de infrastructurile digitale, ceea ce expune organizațiile, inclusiv instituțiile financiare la un spectru tot mai larg de amenințări cibernetice (Grafic 3.4). Conform ENISA (*European Union Agency for Cybersecurity*), băncile europene înregistrează 11 la sută din incidentele cibernetice cu impact semnificativ raportate de-a lungul perioadei 2020-2024 în virtutea Directivei 2055/2022 (referitoare la măsurile privind securitatea cibernetică în UE). Acestor incidente li se adaugă numeroase alte atacuri cibernetice de relevanță mai redusă. Potențialele valențe sistemice ale riscului cibernetic au determinat autoritățile de reglementare europene să abordeze riscul cibernetic printr-o serie de inițiative menite să contribuie la reducerea riscurilor, prin intrarea în vigoare a prevederilor Directivei europene 2554/2022 (DORA – *Digital Operational Resilience Act*) în luna ianuarie 2025.

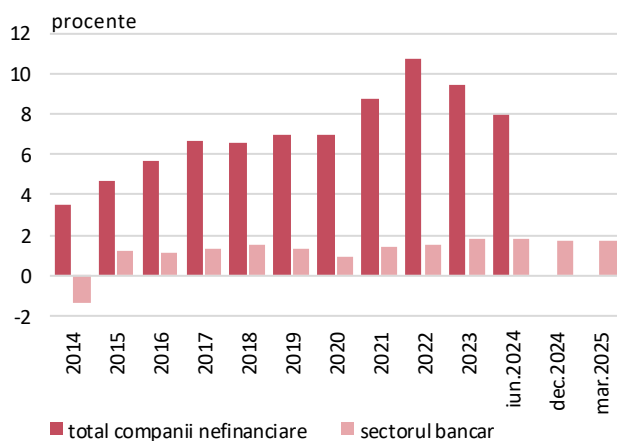
Cu scopul de a îmbunătăți conștientizarea riscului cibernetic, BNR a derulat în anul 2024 primul exercițiu cibernetic de testare la stres adresat instituțiilor de credit¹¹⁵, fiind abordate două scenarii, cu grade diferite de severitate, stabilite în colaborare cu autorități naționale și internaționale. La nivel individual, în ipoteza materializării scenariilor testate, nu au fost identificate vulnerabilități semnificative din perspectivă operațională, băncile fiind pregătite, în general, pentru implementarea măsurilor necesare în aceste situații, precum adoptarea planurilor de continuitate a afacerii și a altor proceduri de gestionare a crizelor cibernetice. Totodată, băncile au canale alternative de comunicare în situația în care cel principal ar deveni indisponibil. Totuși, analiza a arătat că un incident cibernetic ar putea amplifica de o manieră importantă retragerile surselor de finanțare ale băncilor, în special a depozitelor constituite de societățile nefinanciare.

Indicatorii de calitate a activelor, precum rata creditelor neperformante (2,5 la sută, martie 2025), gradul de acoperire a creditelor neperformante (66,1 la sută, Grafic 3.1) sau rata restructurărilor (1,3 la sută) plasează sectorul bancar în categoria de risc scăzut (conform ABE). Structura creditelor neperformante în funcție de timpul scurs de la intrarea în stare de nerambursare atestă o conduită proactivă a băncilor în clasificarea creditelor ca neperformante în ultimii ani. Chiar și în cazul lipsei restanțelor sau al unui număr mai mic de 90 de zile de întârziere la plată, semnalele privind improbabilitatea de neplată au determinat o alocare a creditelor în categoria celor neperformante (47,6 la sută din totalul creditelor neperformante, martie 2025). Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante s-a menținut ridicat și semnificativ superior mediei UE (41,2 la sută, decembrie 2024), inclusiv privit în structura principalelor clase de expuneri.

Profitul sectorului bancar românesc a contribuit favorabil la întărirea rezilienței, dar rentabilitatea acestuia se menține semnificativ inferioară celei observate în

¹¹⁵ Instituțiile de credit persoane juridice române (cu excepția băncilor de locuințe) și ING Bank N.V. Amsterdam Sucursala București.

Grafic 3.5. Evoluția rentabilității economice (ROA) a sectorului bancar în comparație cu cea a companiilor nefinanciare



Sursa: BNR, MF

economia reală: ROA 1,7 la sută în martie 2025, față de 8 la sută în cazul companiilor nefinanciare în iunie 2024 (Grafic 3.5). De asemenea, în comparație cu alte sectoare de activitate (agricultură, construcții, utilități, comerț etc), sectorul bancar prezintă cea mai redusă rentabilitate economică. Indicatorii specifici de profitabilitate au avut o tendință descrescătoare ulterior anului 2023 (ROE 18,2 la sută în martie 2025, comparativ cu 20,1 la sută în decembrie 2023).

Veniturile nete din dobânzi contribuie dominant la obținerea de venituri operaționale (72 la sută), veniturile din comisioane fiind a doua sursă ca importanță (15 la sută). Majorarea anuală a cheltuielilor

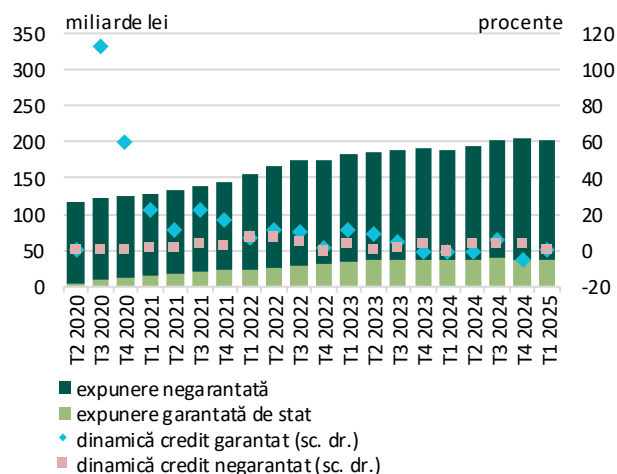
operaționale (9,6 la sută, martie 2025) reflectă presiunea în creștere a costurilor, dinamica fiind superioară veniturilor operaționale, aspect care s-a transpus într-o deteriorare a eficienței operaționale (CTI 51,4 la sută, martie 2025, Grafic 3.1). Se remarcă efectul relevant al introducerii taxei pe cifra de afaceri, ca parte a cheltuielilor operaționale, din anul 2024 (estimată pentru anul 2025, prin anualizare, la 1,29 miliarde lei, martie 2025), ce a condus la creșterea aportului componentei de taxe și impozite în totalul cheltuielilor administrative.

3.2. Evoluția și riscurile creditării garantate de stat

Cu toate că ponderea creditelor garantate de stat în portofoliul corporativ al băncilor a scăzut cu 2,7 puncte procentuale față de T1 2024, până la 17,5 la sută în T1 2025, aceasta rămâne în continuare semnificativă. Ritmul de creștere a expunerilor garantate de stat față de companii a încetinit

însă semnificativ de la sfârșitul anului 2023. Începând cu T4 2023, dinamica trimestrială a acestor expuneri s-a situat, în general, în teritoriul negativ. Această evoluție este în contrast cu perioada cuprinsă între T3 2020 și T3 2023, când avansul trimestrial s-a menținut aproape constant peste pragul de 5 la sută (Grafic 3.6). La finalul T1 2025, valoarea absolută a acestor expuneri era de 35,6 miliarde lei.

Grafic 3.6. Împărțirea în funcție de tipul de garantare a stocului de credit

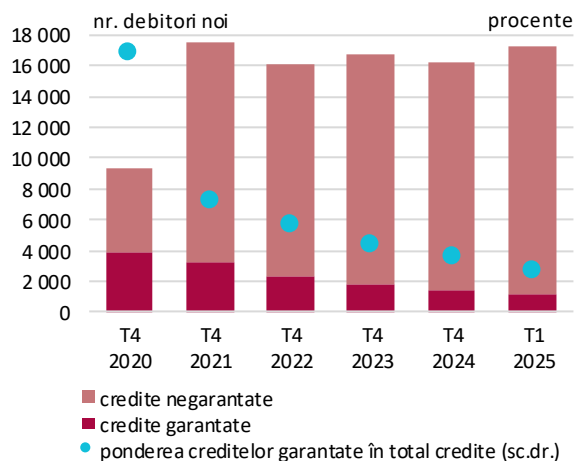


Sursa: BNR

Deși întăresc legătura dintre sectorul guvernamental și cel bancar, creditarea garantată de stat a susținut accesul

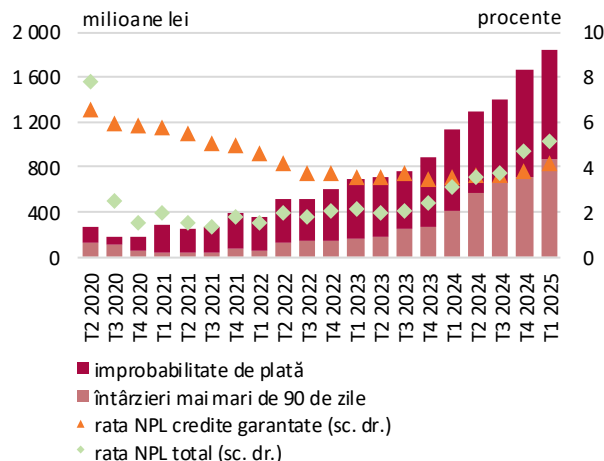
companiilor la finanțare. Un număr important de debitori noi au accesat credite prin intermediul programelor guvernamentale de creditare, reprezentând peste 40 la sută din totalul debitorilor noi (Grafic 3.7).

Grafic 3.7. Numărul debitorilor noi în funcție de tipul de garantare



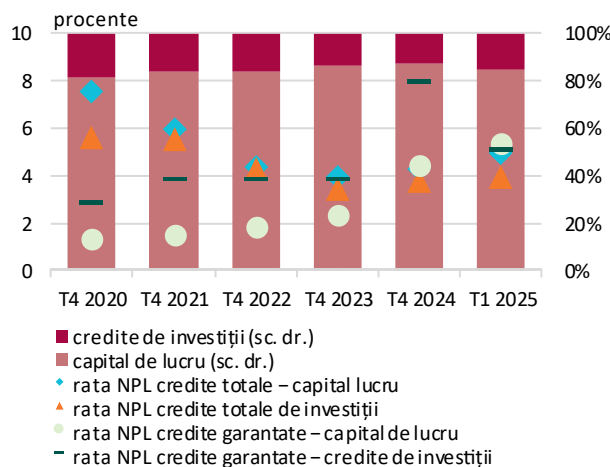
Sursa: BNR

Grafic 3.8. Împărțirea stocului de credit și a ratei NPL în funcție de tipul de garantare



Sursa: BNR

Grafic 3.9. Împărțirea pe tip de credit a creditului garantat și a ratei NPL



Sursa: BNR

Cea mai importantă parte a creditelor garantate de stat a fost contractată pentru capital de lucru (peste 80 la sută), în detrimentul creditelor pentru investiții, aceasta caracteristică fiind constantă încă de la introducerea programelor guvernamentale extinse de garantare a creditelor în a doua parte a anului 2020 (Grafic 3.9).

Din perspectivă sectorială, structura creditării garantate de stat este similară cu cea înregistrată la nivel agregat, ajungând în toate sectoarele economiei, cu excepția celui aferent imobiliarelor și industriei extractive, unde expunerile sunt neînsemnate (mai puțin de 0,5 la sută din total). Astfel, pentru T1 2025,

sectorul cu cea mai importantă pondere în expunerile garantate de stat este reprezentat de cel al comerțului, cu 33 la sută din total, fiind urmat de cel al industriei prelucrătoare cu 21 la sută din total și cel al serviciilor cu 15 la sută din total.

Cu scopul de a identifica posibilele măsuri pentru o mai bună țintire a programelor guvernamentale de garantare a creditelor, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a decis, în cadrul ședinței Consiliului General din luna decembrie 2024, înființarea unui grup de lucru. Acesta este format din peste 80 de reprezentanți ai Guvernului, BNR, ASF, altor instituții publice, sistemului bancar, IFN și ai mediului de afaceri. Activitatea grupului de

lucru este structurată în jurul a trei piloni principali: (i) lecțiile învățate din programele deja implementate, (ii) îmbunătățirea alocării creditelor garantate de stat către sectoarele de importanță strategică și (iii) identificarea de noi soluții pentru garantarea creditelor. La finalul activității, grupul de lucru va prezenta un raport, precum și o serie de recomandări adresate Guvernului, BNR și ASF referitoare la aspectele menționate anterior. Cu toate acestea, este necesar ca astfel de inițiative să fie însoțite și de eforturi din partea companiilor nefinanciare. O mai bună capitalizare a firmelor și îmbunătățirea disciplinei la plată reprezintă măsuri care reduc presiunea asupra programelor guvernamentale de sprijin, precum și necesitatea acestora. În plus, externalitățile pozitive ale unor astfel de măsuri se pot reflecta și în sectorul privat, prin reducerea riscului de contagiune și îmbunătățirea accesului companiilor la finanțare, cât și în sectorul public, prin reducerea presiunilor asupra bugetului de stat.

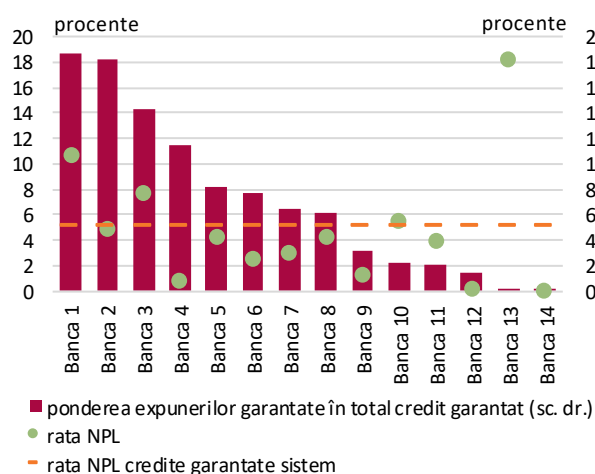
În ceea ce privește riscul de credit asociat portofoliului de credite garantate de stat acordate companiilor nefinanciare, acesta a continuat să se majoreze și în primul trimestru al anului 2025, continuând tendința înregistrată pe parcursul anului 2024. Astfel, la finalul acestui trimestru, rata NPL a portofoliului de credite de acest tip a fost de 5,2 la sută, cu 2,1 puncte procentuale peste rata NPL aferentă T1 2024 și cu 1 punct procentual mai ridicată față de rata NPL a întregului portofoliu de credite acordate companiilor nefinanciare (Grafic 3.8).

Volumul total al creditelor neperformante garantate de stat a ajuns la 1,8 miliarde lei la finalul T1 2025, cu peste 60 la sută mai mari decât în trimestrul corespondent al anului 2024. Aproximativ 52 la sută din expunerea neperformantă este reprezentată de creditele aflate în improbabilitate de plată, a căror dinamică anuală a fost de 33 la sută în T1 2025. O dinamică anuală mai accentuată a fost observată în cazul creditelor cu întârzieri la plată mai mari de 90 de zile, respectiv de 117 la sută comparativ cu T1 2024. De altfel, această accelerare a creditelor cu întârzieri la plată a determinat și creșterea ponderii acestora în totalul expunerilor neperformante garantate de stat. Astfel, la finalul lunii martie 2025, creditele cu întârzieri la plată au reprezentat 47 la sută din totalul expunerilor neperformante, cu 11 puncte procentuale față de primul trimestru al anului 2024.

Din punct de vedere al sectoarelor de activitate economică, cea mai ridicată rată NPL a fost înregistrată în cel al construcțiilor, respectiv 6,2 la sută în T1 2025, cu 1,2 puncte procentuale mai mult decât în T1 2024. Acest sector a fost urmat de cel al serviciilor, cu 5,3 la sută (față de 4 la sută în T1 2024) și de cel al agriculturii cu 5,2 la sută (față de 1,9 la sută în T1 2024). La celălalt capăt, dintre sectoarele cu expunere garantată de stat semnificativă, cea mai redusă rată NPL a fost înregistrată de sectorul utilităților, respectiv 1,7 la sută (la fel ca în T1 2024), similar evoluțiilor la nivel agregat.

Ratele NPL pentru creditele pentru capital de lucru (5,3 la sută) și cele de investiții (5,1 la sută) sunt similare cu media la nivelul întregului portofoliu de credite garantate de stat (Grafic 3.9).

Grafic 3.10. Situația creditului garantat la nivel de bancă



Sursa: BNR

Expunerile garantate de stat înregistrează un grad ridicat de concentrare la nivelul băncilor. Astfel, conform informațiilor la T1 2025, primele cinci bănci în funcție de volumul creditelor garantate de stat cumulau aproximativ 70 la sută din totalul creditelor bancare garantate de stat acordate companiilor nefinanciare. Pe latura neperformanței, un potențial semnal îngrijorător este dat de faptul că banca cu cea mai mare expunere are o rată NPL de 10,7 la sută, de două ori mai ridicată față de rata NPL pentru întreg portofoliul de credite garantate de stat. În plus, și banca de pe locul 3 înregistrează o rată NPL sensibil mai ridicată față de medie, în timp ce băncile de pe locurile 2, 4 și 5 ca volum de expuneri

se situează sub medie (Grafic 3.10).

Pe segmentul populației, programele guvernamentale de garantare a creditelor au un rol din ce în ce mai redus. Astfel, deși împrumuturile pentru investiții imobiliare au crescut cu 5,2 la sută în termeni anuali în martie 2025, creditele acordate prin programul guvernamental „Prima Casă/Noua Casă” au înregistrat o scădere abruptă. În cazul celor din urmă, cererea s-a diminuat constant în perioada recentă pe fondul ofertei de credite ipotecare standard mai avantajoasă practică de bănci, astfel că acordările de noi împrumuturi „Prima Casă/Noua Casă” au scăzut semnificativ (-60,6 la sută în perioada aprilie 2024-martie 2025 față de perioada corespondentă anterioară). De asemenea, la finalul primului trimestru al anului 2025, stocul creditelor acordate prin aceste programe înregistrau un volum de 24 miliarde lei (-20 la sută față de T1 2024) și reprezentau 21,6 la sută din totalul creditelor ipotecare acordate de către sectorul bancar (-6,2 puncte procentuale față de T1 2024).

Referitor la performanța acestui portofoliu, deși calitatea creditelor de tip „Prima Casă/Noua Casă” a fost de-a lungul timpului superioară celei aferente creditelor ipotecare standard, în perioada recentă această tendință s-a inversat, iar rata creditelor „Prima Casă/Noua Casă” neperformante a depășit-o pe cea a creditelor imobiliare standard (1,8 la sută vs. 1,5 la sută, martie 2025). Această evoluție a fost determinată inclusiv de faptul că aceste împrumuturi sunt cu dobândă variabilă și au un cost mai ridicat. Deteriorarea calității creditelor acordate prin intermediul acestor programe nu este determinată de creșterea întârzierilor la plată, ci de clasificarea într-o mai mare măsura de către bănci a acestor credite cu improbabilitate de plată.

Evoluțiile din ultimii ani, caracterizate de un nivel ridicat de incertitudine ca urmare a crizelor succesive, a intensificării riscului geopolitic și a politicilor de natură a accentua procesul de fragmentare geo-economică, arată necesitatea menținerii unui cadru prudential adecvat. Uniunea Europeană a finalizat de implementat cea mai mare parte a pachetului de reglementări recomandat de

către Comitetul de la Basel pentru rezolvarea deficiențelor observate în timpul crizei financiare internaționale din perioada 2007-2008 (Basel III), noul set de măsuri intrând în vigoare la 1 ianuarie 2025. În ultimele luni, se constată o intensificare a presiunilor exercitate de marile grupuri bancare de revizuire a cadrelor de reglementare și de supraveghere, în linie cu noua politică a administrației americane de reducere a cerințelor prudențiale, dar și în contextul preocupărilor la nivel european de stimulare a competitivității pieței europene. În acest context, autoritățile europene au demarat un proces de reducere a complexității cadrului de reglementare și de supraveghere al UE, de îmbunătățire a eficienței și eficacității acestuia, fără a reduce standardele de supraveghere și reziliență¹¹⁶.

¹¹⁶ [Discursul Claudiei Buch, Președinta Consiliului de Supraveghere al BCE, rostit în fața Comisiei pentru Afaceri Economice și Monetare din Parlamentul European, din 15 iulie 2025.](#)

4. Sectorul financiar nebancar

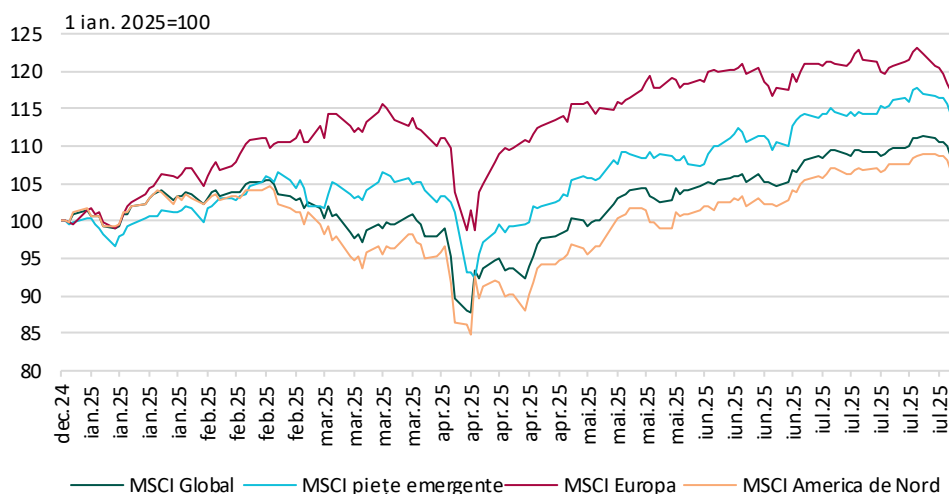
4.1. Evoluția piețelor de instrumente financiare

În prima jumătate a anului curent, piețele internaționale de instrumente financiare au oscilat între abordarea predominant optimistă a investitorilor și episoadele de acutizare a incertitudinilor geopolitice și comerciale. Spre deosebire de ultima perioadă a anului anterior, în 2025 evoluțiile indicilor bursieri de acțiuni din SUA și Europa au fost sincronizate ca tendință dar au existat diferențe semnificative în ceea ce privește amplitudinea. În vreme ce pe ansamblul primelor 6 luni indicele agregat calculat de MSCI pentru piețele nord-americane a avansat cu aproximativ 6 la sută, avansul mediu al prețurilor acțiunilor europene a depășit 20 la sută.

Tendința de creștere, ce a predominat pe ansamblul perioadei, a fost pentru scurt timp întreruptă de o corecție abruptă manifestată în a doua jumătate a lunii martie și prima decadă a lunii aprilie, determinată în principal de o serie de șocuri asupra comerțului internațional inițiate în SUA, cu impact global. Astfel, în vreme ce la finele anului 2024 cotațiile indicilor principali ai burselor din SUA consemnau noi maxime istorice pe fondul optimismului aproape generalizat privind companiile de tehnologie, pe parcursul primelor două luni ale anului evoluția ascendentă a fost mult mai moderată, investitorii preferând să aștepte mai multă claritate în dinamica economiei și în ceea ce privește impactul politicilor economice ale administrației Trump.

Ulterior, încă din prima jumătate a lunii martie, investitorii au început să manifeste îngrijorări față de potențialele efecte economice negative ale abordării noii administrații a SUA, în special privind relațiile de comerț exterior. Pe acest fond, indicii principalelor burse din SUA au înregistrat scăderi de circa 10 procente în decurs de câteva zile. Având în vedere ponderea dominantă în capitalizarea bursieră globală și amplificarea efectelor de contagiune dintre piețe ca urmare a climatului general de incertitudine, aceste evoluții ale burselor din SUA au imprimat tendințe similare pentru indicii agregați la nivel internațional. În aceeași perioadă, companii importante din sectorul tehnologic precum Apple, Nvidia și din sectorul auto au înregistrat pierderi majore ale capitalizării bursiere, amplificând sentimentul negativ global.

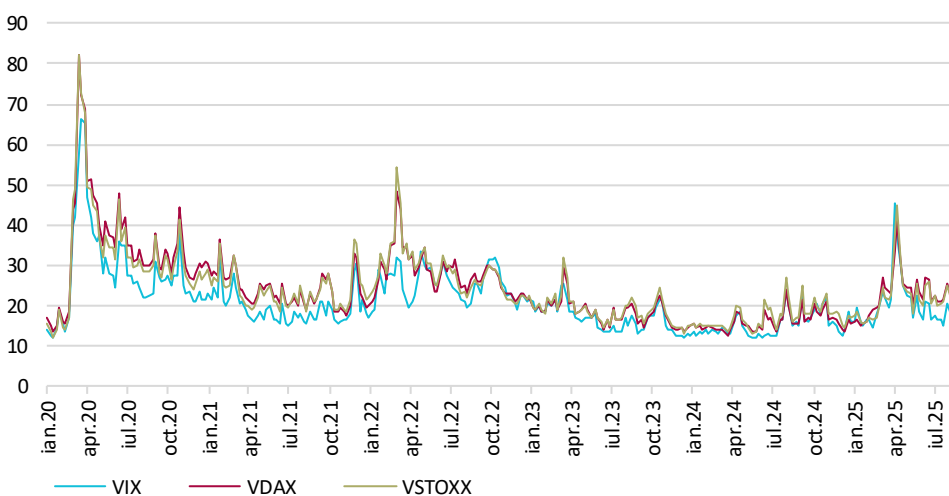
În Europa, creșterile cotațiilor principalilor indici bursieri au fost impulsionate de profiturile corporațiilor și de stabilitatea relativă a mediului economic. Raportările financiare peste așteptări ale unor companii-cheie, precum cele din sectorul financiar, au contribuit la o creștere graduală a cotațiilor. În același timp, am traversat o perioadă în care investitorii internaționali au redescoperit o serie de oportunități oferite de piețele europene ca alternativă la plasamentele în acțiuni ale companiilor americane, mai ales în contextul unor evaluări mai atractive, randamente mai bune ale dividendelor și perspective favorabile în sectorul energetic și industrial.

Grafic 4.1. Evoluția indicilor de acțiuni globali pe parcursul anului curent

Sursa: LSEG Datastream

În contextul menționat, indicii de volatilitate implicită au înregistrat creșteri semnificative în lunile martie și aprilie. Indicele VIX a depășit pentru scurt timp nivelul de 45 de puncte, situație ce nu a mai fost întâlnită din anul 2020 în timpul primei etape a crizei declanșată de pandemia COVID-19.

În pofida acestor episoade de volatilitate apetitul pentru risc a revenit în ultimele două luni ale semestrului I, pe fondul așteptărilor privind o eventuală relaxare a condițiilor monetare în semestrul al doilea și al performanțelor robuste ale companiilor din tehnologie și inteligență artificială. La începutul lunii iulie indicele VIX se plasa ușor sub pragul de 20 de puncte ce marchează un nivel normal al volatilității așteptate și un grad mediu spre scăzut de aversiune la risc a investitorilor.

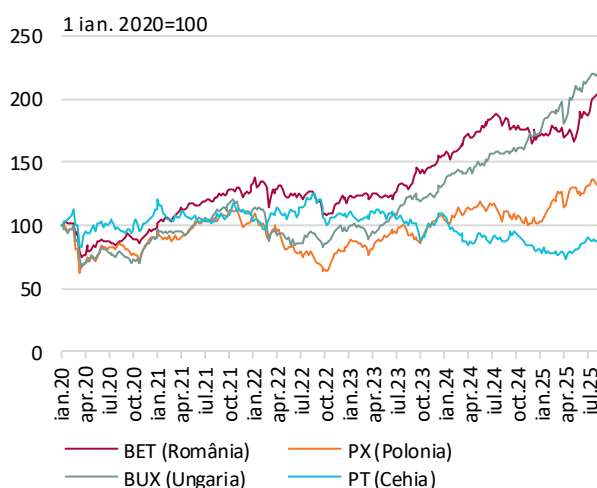
Grafic 4.2. Dinamica indicilor de volatilitate implicită

Sursa: LSEG Datastream

În regiunea Europei Centrale și de Est, indicii bursieri au urmat tendințe similare celor observate la nivel european și internațional iar pe ansamblul primelor

șase luni ale anului curent amplitudinea creșterii cotațiilor a fost semnificativ mai ridicată. O particularitate evidențiată de graficul de mai jos este că indicii burselor din România și Bulgaria au consemnat practic o stagnare în primele două luni ale anului precum și o corecție semnificativ mai prelungită în lunile martie și aprilie, comparativ cu indicii bursieri din Ungaria, Polonia și Cehia. Totodată, în cazul României un nou episod de corecție cu amplitudine semnificativă a fost înregistrat în prima parte a lunii mai, pe fondul evenimentelor din plan politic asociate celor două tururi ale alegerilor prezidențiale. De asemenea, în cazul României ritmul de creștere al cotațiilor bursiere în luna iunie a fost mult mai lent, astfel că, pe ansamblu, aprecierea în primul semestru a fost de aproximativ 12 la sută, comparativ cu circa 24 la sută în Ungaria și Cehia și peste 30 la sută în Polonia.

Grafic 4.3. Dinamica indicilor bursieri regionali

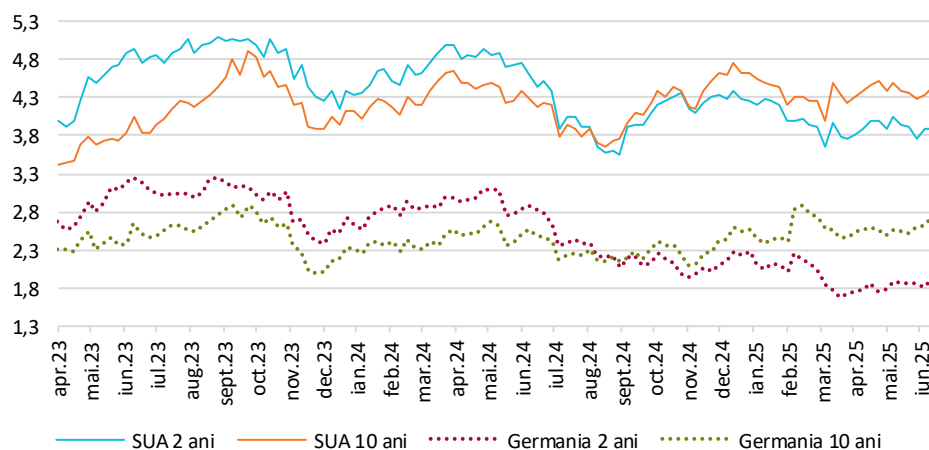


Sursa: LSEG Datastream

Pe piețele internaționale de obligațiuni s-au observat tendințe ușor divergente între SUA și Europa. Astfel, randamentele titlurilor suverane cu maturitatea la 10 ani ale SUA au consemnat o ușoară scădere în prima parte a anului 2025, oscilând în general în jurul nivelului de 4,3-4,5 la sută. În ciuda volatilității induse de episoadele tarifare, cererea pentru obligațiunile corporative cu rating *investment grade* a fost puternică, fiind percepute ca ancore defensive în portofoliile marilor investitori. În Europa, randamentele obligațiunilor guvernamentale s-au menținut în general mai scăzute dar cu ușoară tendință de creștere, cu titlurile de referință pe 10 ani în zona euro situându-se între 2,1 la sută și

2,6 la sută, reflectând stabilitatea așteptărilor privind inflația și traiectoria dobânzilor, dar și îngrijorări privind efectele economice ale unui eventual război tarifar în relațiile de comerț exterior cu SUA.

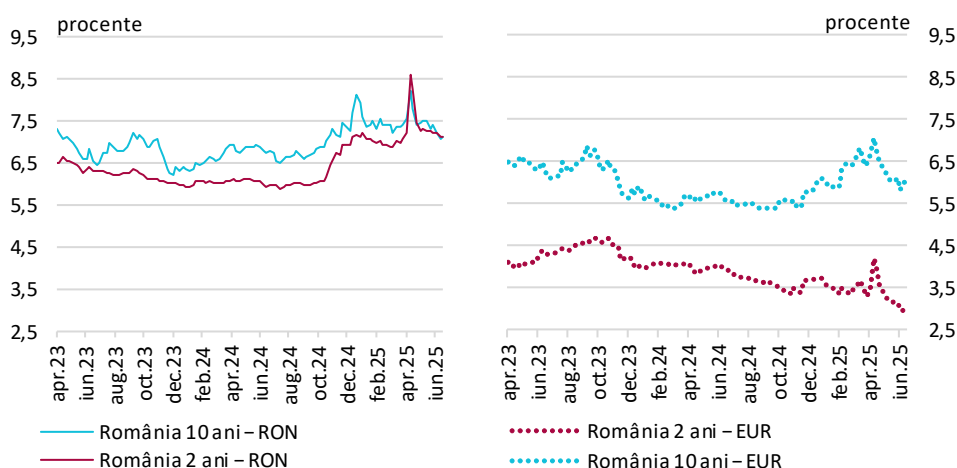
Grafic 4.4. Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane emise de SUA și Germania cu maturitatea de 2 și 10 ani



Sursa: Bloomberg

În regiunea Europei Centrale și de Est, diferențele sunt notabile. România a înregistrat în primele cinci luni ale anului un randament în creștere al obligațiunilor suverane, atât pentru cele denominate în lei cât și în cazul celor emise în euro, reflectând riscurile fiscale și nivelul ridicat al deficitelor gemene. Maximul perioadei a fost atins în cursul lunii mai pe fondul evenimentelor electorale și al discuțiilor privind urgența ajustării politicii fiscale. Ulterior, în luna iunie a existat o reducere vizibilă a nivelului de aversiune la risc al investitorilor în titlurile suverane emise de România, randamentele consemnând în general scăderi semnificative, dar rămânând deasupra nivelurilor consemnate la finele anului 2024. În Ungaria, randamentele obligațiunilor cu maturitatea de cinci ani au scăzut la aproximativ 3,5 la sută, în timp ce Polonia și Cehia au beneficiat de o stabilizare a randamentelor între 2,5 la sută și 3 la sută. Investitorii anticipează posibile reduceri pe termen mediu ale dobânzilor în aceste economii, odată cu scăderea inflației și apropierea de țintele fiscale convenite la nivel european.

Grafic 4.5. Evoluția randamentelor obligațiunilor suverane emise de România cu maturitatea de 2 și 10 ani în monedă locală și în euro



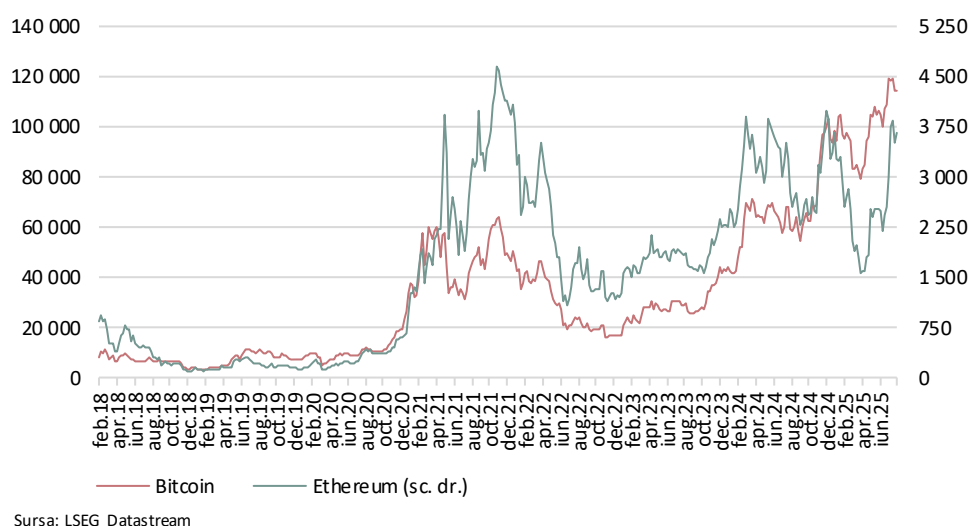
Sursa: Bloomberg

Piața *crypto* activelor a continuat să fie dominată de niveluri extreme ale volatilității, ca și pe întreg parcursul anului anterior. Și pe parcursul acestui început de an tranzacționarea acestor instrumente speculative s-a confruntat cu tulburări semnificative din cauza furturilor cibernetice pe scară largă, incidente ce evidențiază vulnerabilitățile de securitate persistente din cadrul ecosistemului *crypto* activelor și provocările permanente generate de activitățile infracționale cibernetice.

La evoluția descendentă a cotațiilor principalelor active *crypto* din cursul primului trimestru al anului curent a contribuit și tendința de marcare a profiturilor speculative în urma creșterilor semnificative consemnate în trimestrul anterior, în special pe fondul anticipărilor unui eventual tratament favorabil al politicilor de reglementare din sectorul financiar pentru aceste active, de către noua administrație a SUA.

În luna martie 2025, impactul ordinului executiv al administrației americane privind intenția de creare a unei rezerve strategice de Bitcoin a generat un efect combinat: inițial entuziasm, urmat de majorări rapide ale prețurilor, dar și de vânzări speculative generate de un nou val de marcări de profituri. Acestea au fost însă doar temporare, ulterior sentimentul pozitiv revenind pe fondul demersurilor autorităților SUA de reglementare a acestui domeniu și al interesului astfel creat pentru diverse fonduri de investiții axate pe plasamente în criptoactive. Ca urmare, cotațiile Bitcoin au înregistrat noi maxime istorice în perioada iunie – iulie 2025. Capitalizarea totală a Bitcoin a depășit pentru prima dată nivelul de 2,4 trilioane dolari SUA, în vreme ce valoarea totală de piață a Ethereum a atins 450 miliarde dolari SUA, apropiindu-se de maximul istoric de 552 miliarde dolari SUA consemnat în luna noiembrie 2021.

Grafic 4.6. Evoluția cotațiilor principalelor active crypto (USD)



4.2. Evoluții recente în cadrul proiectelor de monede digitale emise de băncile centrale

Pe parcursul anului trecut și a primei jumătăți a anului 2025, proiectele de monedă digitală emise de băncile centrale (CBDC) au consemnat evoluții notabile, reflectând interesul crescut al autorităților monetare pentru modernizarea infrastructurii monetare și adaptarea la noile tendințe tehnologice. Principalele bănci centrale din economiile dezvoltate, alături de Banca Reglementelor Internaționale (BIS) au parcurs etape relevante în acest proces, în ritmuri și cu abordări diferite.

După o etapă de dezvoltări și dezbateri conceptuale, Banca Centrală Europeană a intrat în faza de pregătire a proiectului euro digital în noiembrie 2023, urmărind dezvoltarea propriu-zisă a unei soluții de plată digitală sigură și accesibilă publicului larg. În acest context, în iulie 2025, BCE a publicat al treilea raport de progres, detaliind rezultatele testelor tehnologice realizate împreună cu aproximativ 70 de participanți din sectorul privat, inclusiv numeroase bănci

și companii ce furnizează servicii de plată. Printre funcționalitățile testate se numără plățile *offline*¹¹⁷ și plățile condiționate¹¹⁸.

Raportul arată că BCE a continuat să avanseze în elaborarea versiunii preliminare a regulamentului-cadru al euro digital, destinat armonizării condițiilor de realizare a plăților în euro digital la nivelul zonei. În paralel, BCE a intensificat activitățile de testare și cercetare centrate pe utilizator, pentru a înțelege cât mai bine așteptările beneficiarilor finali ai euro digital. Prin intermediul platformei de inovație recent lansate, aproximativ 70 de participanți din piață (inclusiv entități din România) au testat funcționalități tehnice precum plățile condiționate și au explorat concepte și scenarii de utilizare pentru integrarea euro digital în ecosistemul financiar.

În același timp, BCE a desfășurat consultări directe cu numeroși mici comercianți, precum și cu consumatori din grupuri vulnerabile și sub-reprezentate, prin focus grupuri, interviuri și colaborări cu asociații de protecție a consumatorilor. Obiectivul principal al acestor demersuri a fost înțelegerea nevoilor, preferințelor și dificultăților întâmpinate de diverse categorii de utilizatori, pentru a asigura un design cât mai inclusiv și accesibil al euro digital.

Un accent deosebit a fost pus pe integrarea armonioasă a euro digital în ecosistemul european de plăți existent, astfel încât acesta să completeze, și nu să înlocuiască, soluțiile furnizate de sectorul privat.

Cu ocazia publicării raportului, oficiali BCE au subliniat importanța adoptării rapide a cadrului legal privind euro digital, în vederea asigurării operaționalizării efective până la finele anului 2028. Președinta BCE, doamna Christine Lagarde a avertizat că întârzierea reglementării și a proiectului în ansamblul său poate favoriza creșterea utilizării *crypto* activelor numite „stabile” emise de entități private („*stablecoins*”) și poate pune în pericol suveranitatea monetară europeană. Este așteptat ca forul de conducere al BCE, Consiliul Guvernatorilor, să discute și eventual să decidă în luna octombrie 2025 dacă va trece în faza de dezvoltare operațională a euro digital.

Totuși, propunerea legislativă de introducere a euro digital (lansată de Comisia Europeană în luna iunie 2023) ce constituie cadrul juridic general pentru posibila emitere și utilizare a sa în zona euro, se află încă într-o etapă incipientă a procesului decizional, fiind supusă consultărilor și negocierilor între statele

¹¹⁷ În contextul euro digital, plățile *offline* sunt tranzacții efectuate fără ca cel puțin una dintre părți (plătitorul sau beneficiarul) să aibă conexiune la internet și la infrastructura digitală asociată sistemului de plăți. Acest tip de funcționalitate este esențial și reprezintă unul dintre argumentele importante pentru utilitatea euro digital. Totodată, ea este necesară pentru a asigura disponibilitatea ridicată și reziliența sistemului de plăți, mai ales în situații de urgență sau în zone fără acoperire internet. Din punct de vedere tehnic, aceste tranzacții presupun un proces de validare locală și sincronizare ulterioară cu sistemul central atunci când conectivitatea este restabilă.

¹¹⁸ Plățile condiționate sunt tranzacții digitale programate să se execute doar în momentul în care sunt îndeplinite anumite condiții prestabilite. Aceste condiții pot include, de exemplu, livrarea efectivă a unui bun sau serviciu, atingerea unui termen contractual scadent sau confirmarea unui eveniment extern (de exemplu, o autorizație din partea unei terțe părți). În contextul euro digital, această funcționalitate facilitează automatizarea tranzacțiilor și utilizarea tehnologiei contractelor inteligente („*smart contracts*”).

membre și instituțiile europene, în cadrul procedurii legislative ordinare. Evoluția acestui dosar va depinde de consensul politic la nivelul Consiliului UE și al Parlamentului European, precum și de concluziile exercițiilor tehnice derulate de Banca Centrală Europeană privind fezabilitatea implementării monedei digitale

În Marea Britanie au continuat demersurile de explorare a posibilității dezvoltării unei variante digitale a lirei sterline, abordând atât potențialele nevoi ale publicului larg cât și pe cele legate de eficientizarea tranzacțiilor de valoare foarte ridicată dintre instituțiile financiare. Astfel, în ianuarie 2025 a fost lansat „*Digital Pound Lab*”, o platformă pentru testarea funcționalității interfețelor de programare a aplicațiilor (API), explorarea unor cazuri de utilizare inovatoare și evaluarea potențialelor modele de afaceri pentru furnizorii de interfețe de plată și pentru furnizorii de servicii externe. Digital Pound Lab face parte din faza de proiectare aflată în derulare la nivelul Băncii, care are ca scop definirea clară a unei propuneri pentru lira digitală – sub rezerva aprobării parlamentare și a adoptării unei legislații primare.

În Statele Unite, FED a explorat în cursul anilor anteriori, din punct de vedere tehnic, posibilitatea lansării unui CBDC prin proiecte precum Project Hamilton și *Regulated Liability Network*, în colaborare cu instituții financiare private importante. Aceste proiecte au vizat doar simulări tehnologice, fără lansarea unor prototipuri funcționale. Însă, în luna ianuarie 2025, un ordin executiv al președintelui SUA, domnul Donald Trump, a interzis agențiilor federale să dezvolte un „dolar digital”, invocând riscuri pentru confidențialitate și libertățile individuale. Criticii acestei decizii au argumentat faptul că ea ar putea favoriza dezvoltarea piețelor de *crypto*-active din SUA, neîngrădită de eventuala concurență pentru preferințele utilizatorilor din partea unei CBDC. În prezent, dezbaterile privind CBDC în SUA este blocată, iar pe termen scurt atenția autorităților se îndreaptă mai degrabă către reglementarea *crypto* activelor emise de entități private numite „stabile” și care au la bază dolarul SUA.

Banca Reglementelor Internaționale și-a reafirmat pe parcursul primei părți a anului curent rolul de catalizator global al inovației în domeniul infrastructurilor financiare digitale prin noi inițiative cu accent pe interoperabilitatea CBDC, integrarea activelor tokenizate și utilizarea registrelor distribuite într-un mod compatibil cu normele și obiectivele politicii monetare. Prin aceste proiecte, BIS urmărește nu doar validarea unor prototipuri tehnologice, ci și formularea unor standarde funcționale, juridice și de guvernanță.

4.3. Tendințe divergente de reconfigurare a reglementărilor în sectorul financiar internațional între SUA și Europa

Pe parcursul anului curent au apărut semnale ale unei evoluții divergente în ceea ce privește abordarea reglementării sectorului financiar între principalele jurisdicții la nivel global. Astfel, în vreme ce în Statele Unite sunt vizibile semne de relaxare a cadrului de reglementare, în Europa abordarea dominantă

rămâne una precaută, de modernizare graduală și prudentă, însoțită de eforturi de integrare, eficientizare și armonizare a reglementării și supravegherii între statele membre ale blocului comunitar.

După criza băncilor regionale din 2023 și schimbările de administrație din 2025, autoritățile de reglementare americane și-au intensificat eforturile de revizuire a cadrului post-criză financiară globală. Printre măsurile concrete se numără reevaluarea cerințelor de capital, relaxarea testelor de stres și diminuarea constrângerilor operaționale. Agenția Fitch Ratings (aprilie 2025) notează că impactul imediat al acestor schimbări este neutru asupra ratingurilor, dar avertizează asupra riscurilor sistemice pe termen lung în absența unor mecanisme de contrabalansare. Totodată, pe segmentul non-bancar, autoritățile americane au emis în 2025 mai multe măsuri cu caracter reducere a nivelului de reglementare:

- Autoritatea de supraveghere a piețelor financiare din SUA (*Securities and Exchanges Commission* - SEC) a revocat restricții anterioare oferind astfel băncilor mai multă libertate în furnizarea de servicii legate de crypto-active;
- Departamentul Muncii al SUA a emis noi ghiduri ce permit includerea activelor digitale în planurile de pensii;
- FED analizează relaxarea restricțiilor privind nivelul de îndatorare pentru băncile sistemice, prin înlocuirea pragului fix cu unul proporțional, ceea ce ar alinia standardele din SUA cu cele din UE și ar permite o utilizare mai eficientă a capitalului;
- Congresul SUA a adoptat în luna iulie 2025 Legea GENIUS, ce reprezintă un cadru legislativ pentru reglementarea emitenților de *crypto* active numite „stabile”. Acesta stabilește reguli clare privind organismele de supraveghere, rezervele, drepturile de răscumpărare și cerințele de cunoaștere a clientelei, prevenirea și combaterea spălării banilor și finanțării terorismului precum și de aplicare a sancțiunilor internaționale. Astfel, SUA realizează încă un pas semnificativ către recunoașterea oficială și conferirea acestor instrumente a statutului de instrumente financiare reglementate. Dar această evoluție vine cu noi riscuri sistemice pentru sistemul financiar.

În contrast cu SUA, Uniunea Europeană nu urmează o linie de dereglementare, ci mai degrabă una de reechilibrare între supraveghere eficientă și facilitarea inovației financiare, cu scopul de a mobiliza economiile populației spre investiții productive și de a avansa uniunea piețelor de capital. Există totuși presiuni din partea unor bănci mari europene pentru relaxarea cadrului de reglementare.

O noutate majoră este pachetul legislativ adoptat de Comisia Europeană pentru relansarea activității de securitizare. Acesta este prima inițiativă din cadrul Strategiei pentru crearea unei Uniuni a Economisirii și Investițiilor („*Savings and Investment Union*”) și include:

- Simplificarea Regulamentului privind securitizarea;
- Reducerea cerințelor de capital pentru expunerile bancare la securitizări în

cadrul Regulamentului privind cerințele de capital pentru instituțiile de credit;

- Extinderea eligibilității titlurilor emise prin proces de securitizare în cadrul rezervelor de lichiditate ale instituțiilor de credit.

În domeniul piețelor de capital, Comisia Europeană a avansat în 2024 pachetul legislativ „*Listing Act*”, care își propune să atragă mai multe listări pe bursele europene. Acesta include măsuri de simplificare a prospectelor, reducerea cerințelor de raportare și stimularea lichidității piețelor de instrumente financiare – toate acestea într-un efort de consolidare a uniunii piețelor de capital.

5. Convergența nominală

Indicatorii de convergență nominală au înregistrat evoluții mixte în primul semestru al anului 2025. Dezinflația a continuat, însă într-un ritm atenuat, în condițiile revenirii presiunilor ascendente asupra prețurilor de consum în a doua parte a intervalului. Amplul dezechilibru bugetar a reintrat pe o traiectorie corectivă, însă îndatorarea guvernamentală a depășit pragul de 55 la sută din PIB, apropiindu-se de limita prevăzută de criteriile de la Maastricht. Media anuală a ratei dobânzii pe termen lung a revenit la o dinamică ascendentă, pe fondul reînflamării condițiilor de finanțare a sectorului guvernamental la finalul intervalului de referință (a se vedea Tabelul 5.1).

Tabel 5.1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	T4 2019	T4 2020	T4 2021	T4 2022	T4 2023	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025
Soldul bugetului consolidat (procente în PIB)	-4,3 (-3,0)	-9,2 (-3,0)	-7,1 (-3,0)	-6,4 (-3,0)	-6,6 (-3,0)	-7,6 (-3,0)	-7,5 (-3,0)	-8,1 (-3,0)	-9,3 (-3,0)	-8,7 (-3,0)	n.a. (-3,0)
Datoria publică (procente în PIB)	35 (-60)	46,6 (-60)	48,3 (-60)	47,9 (-60)	48,9 (-60)	51,7 (-60)	51,2 (-60)	53,2 (-60)	54,8 (-60)	55,8 (-60)	n.a. (-60)
Rata dobânzii pe termen lung (procente pe an, medie anuală)	4,5 (3,5)	3,9 (2,7)	3,6 (2,6)	7,5 (3,7)	6,7 (5,2)	6,4 (4,9)	6,4 (5,6)	6,3 (5,1)	6,3 (5,1)	6,5 (5,1)	6,7 (4,9)
Cursul de schimb față de euro* (apreciere(+)/depreciere(-) procentuală)	+0,3/ -3,0	-0,2/ -4,6	0/ -3,7	+1,0/ -1,6	+2,6/ -0,6	+2,6/ -0,6	+2,6/ -0,7	+0,6/ -1,4	+0,7/ -1,1	+0,1/ -1,0	+0,8/ -3,2
Rata inflației (IAPC) (procente, medie anuală)	3,9 (1,9)	2,3 (0,5)	4,1 (2,2)	12,0 (9,3)	9,7 (4,4)	8,3 (3,4)	7,3 (3,4)	6,4 (2,4)	5,8 (2,5)	5,4 (2,7)	5,3 (2,9)

() – valoare de referință

*) calculat pentru ultima lună a trimestrului ca deviația maximă a cursului de schimb al leului față de euro pe 24 de luni comparativ cu media lunii premergătoare acestui interval

Sursa: Comisia Europeană, Banca Centrală Europeană, Banca Națională a României

Reziliența cursului de schimb a continuat să reprezinte principala ancoră de macrostabilitate, însă în condiții de volatilitate sporită. Fluctuațiile recente au avut, totuși, un caracter conjunctural.

Deviațiile față de criteriile de la Maastricht au înregistrat, de asemenea, evoluții mixte. În cazul ratei inflației, decalajul a continuat să se reducă, însă într-un ritm încetinit în a doua parte a intervalului analizat. Pe de altă parte, în cazul ratei dobânzii pe termen lung, deviația de la valoarea de referință corespunzătoare a crescut, în timp ce spațiul fiscal a continuat să se erodeze.

Execuția bugetară la finalul lunii iunie 2025¹¹⁹ și datele aferente primului trimestru disponibile conform metodologiei UE¹²⁰ indică stoparea tendinței de amplificare a deficitului public și reintrarea într-o nouă etapă de corecție a acestuia. Obiectivul privind soldul finanțelor publice pentru anul în curs prevăzut de planul bugetar pe termen mediu actualizat, respectiv deficit de 7 la sută din PIB, a devenit, totuși, nerealist.

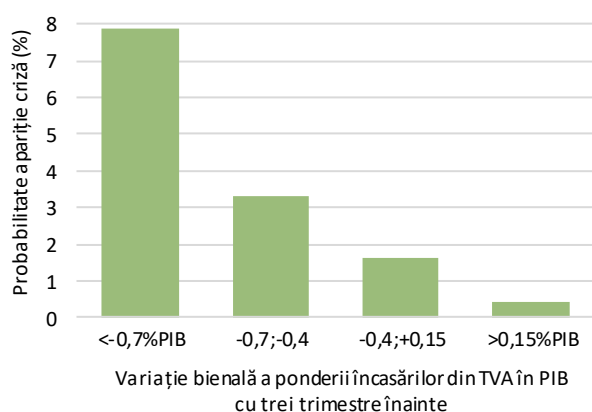
¹¹⁹ Deficit bugetar de 3,68 la sută din PIB comparativ cu 3,62 la sută din PIB cu un an înainte, preponderent pe fondul măsurilor adoptate la finalul anului 2024 de limitare a creșterii cheltuielilor la majoritatea categoriilor de alocări bugetare.

¹²⁰ Deficit anualizat de 8,7 la sută din PIB în T1 2025 comparativ cu 9,3 la sută din PIB la finalul anului 2024.

Ponderea investițiilor guvernamentale s-a menținut la circa 70 la sută din dezechilibrul bugetar la jumătatea anului fiscal¹²¹, iar gradul lor de finanțare cu fonduri europene¹²² nerambursabile a rămas la aproximativ 37 la sută. Pe de altă parte, cheltuielile cu dobânzile au ajuns să reprezinte jumătate din cele alocate pentru investiții, în condițiile unei majorări cu 43 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. În același timp, încasările bugetare nete din taxa pe valoare adăugată au sporit doar cu 3,8 la sută, respectiv la jumătate din dinamica preconizată a produsului intern brut în termeni nominali pentru anul în curs, parțial sub impactul avansului mai alert al restituirilor de TVA.

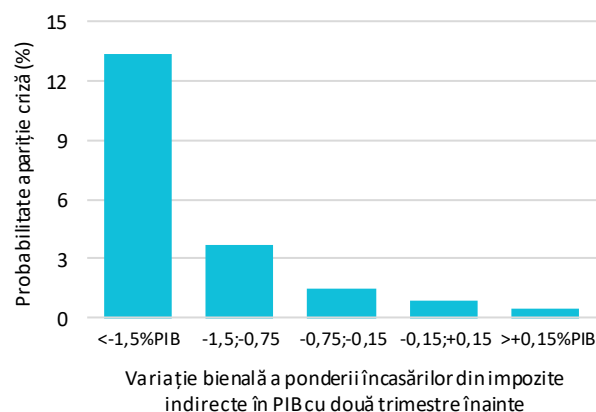
Creșterea mai redusă a încasărilor din TVA comparativ cu cea a PIB pune presiune pe ratingul de țară. Potrivit experienței europene în cele două decade pre-pandemice, dinamica bienale ale ponderilor TVA și total impozite indirecte în PIB reprezintă factori de avertizare timpurie a episoadelor de criză de datorie guvernamentală (a se vedea Graficele 5.1 și 5.2).

Grafic 5.1. Incidența episoadelor de criză suverană în funcție de dinamica bienală a ponderii încasărilor din TVA în PIB



Sursa: CERS, BCE, calcule BNR

Grafic 5.2. Incidența episoadelor de criză suverană în funcție de dinamica bienală a ponderii încasărilor din impozite indirecte în PIB



Sursa: CERS, BCE, calcule BNR

Ameliorarea colectării TVA și a celorlate impozite indirecte într-un pas de cel puțin 0,15 la sută din PIB la fiecare doi ani este consistentă cu menținerea calificativului de țară în categoria recomandabilă investițiilor. Astfel, contribuția recentelor creșteri ale fiscalității în planul impozitelor indirecte la preservarea ratingului de țară poate rămâne un rezultat insuficient în absența intensificării eforturilor pentru diminuarea *gap*-ului de TVA.

Evoluția datoriei guvernamentale în primele patru luni ale anului curent (+49,2 miliarde lei la 1.013,2 miliarde lei) a devenit inferioară magnitudinii dezechilibrului bugetar consemnat în acest interval de timp (56 miliarde lei),

¹²¹ Investiții publice în valoare de 50,4 miliarde lei la un deficit bugetar de 69,8 miliarde lei, comparativ cu investiții guvernamentale în valoare de 46,3 miliarde lei la un deficit de 63,7 miliarde Lei în primul semestru al anului 2024.

¹²² Sumele rambursate de Uniunea Europeană în contul plăților efectuate și donații au consemnat, totuși, o creștere cu 30 la sută la 25 miliarde lei, din care 75 la sută sunt reflectate în investiții publice.

utilizând parțial rezerva de prefinanțare acumulată anterior. Pe acest fond, îndatorarea guvernamentală a depășit nivelul de 56 la sută din PIB, însă ritmul său de creștere s-a atenuat ușor.

La nivel structural, în funcție de moneda de denominare a datoriei publice, se constată reducerea ponderii finanțării în monedă locală la nivelul de 47 la sută, de la circa 48,5 la sută în T4 2024. Deteriorarea ponderii finanțării datoriei publice în monedă locală în condițiile avansului îndatorării guvernamentale a condus la majorarea peste pragul de 30 la sută a elasticității ritmului de creștere a ponderii datoriei guvernamentale în PIB la variația cotației valutare. Potrivit Raportului de țară actualizat de COM la începutul anului curent, deficitul public ridicat al României este un factor determinant cheie al nevoilor ample de împrumuturi externe și a generat preocupări în rândul investitorilor și al agențiilor de rating.

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) a crescut cu 0,4 puncte procentuale la valoarea de 6,7 la sută. Majoritatea statelor membre a înregistrat un plus marginal la acest indicator, media zonei euro revenind la 3,0 la sută. În schimb, nivelul de referință a scăzut cu 0,2 puncte procentuale la 4,9 la sută. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a crescut la 1,8 puncte procentuale. În același timp, diferențialul față de zona euro, calculat în funcție de mediile anuale, a urcat la 3,7 puncte procentuale. Condițiile financiare de împrumut pentru România s-au tensionat suplimentar în al doilea trimestru al anului 2025, sub impactul deteriorării perspectivelor menținerii calificativului de țară în categoria recomandată investițiilor, principalele agenții de rating indicând riscuri crescute la adresa sustenabilității finanțelor publice în conexiune cu amplul dezechilibru extern.

Cursul de schimb față de euro a continuat să rămână cvasistaționar pe parcursul primelor patru luni ale anului curent, însă s-a repoziționat pe un palier ușor superior¹²³ după episodul de volatilitate înregistrat la începutul lunii mai. Soldul contului curent a continuat să se deterioreze în intervalul analizat¹²⁴, de la un nivel deja preocupant înregistrat în anul 2024. Potrivit Raportului de țară actualizat de COM la începutul anului curent, în lipsa unei consolidări bugetare ferme și a unor reforme structurale solide, este probabil ca deficitul public și deficitul de cont curent să rămână la cote foarte ridicate, ducând la creșterea stocurilor datoriei externe și lăsând România vulnerabilă la schimbarea percepției investitorilor și la șocuri externe.

Rezerva valutară a înregistrat un recul temporar în a doua parte a intervalului analizat, nivelul acesteia revenind în luna iulie a.c. peste valoarea consemnată la finalul anului 2024. Intervalul de fluctuație, calculat, conform uzanței,

¹²³ La 5,07 lei/euro, respectiv +0,1 bani/euro (depreciere de aproximativ 2 la sută).

¹²⁴ Deficitul contului curent în primele cinci luni ale anului a crescut cu 29 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent, însă în condițiile unei îmbunătățiri ușoare a gradului său de acoperire cu finanțare care nu conduce la îndatorare externă la 29 la sută, de la aproximativ 26 la sută în intervalul similar al anului precedent.

folosind o fereastră mobilă de doi ani a înregistrat valori oscilante în prima jumătate a anului 2025. După o înjumătățire a amplitudinii la aproximativ 1 punct procentual în T1 2025 (-1,1 la sută/+0,1 la sută), a urmat o majorare la 4 puncte procentuale în T2 2025 (-3,2 la sută/+0,8 la sută), pe pondul episodului de volatilitate din luna mai a.c..

Rata medie anuală a inflației a continuat să scadă, înregistrând o corecție cumulată de 0,5 puncte procentuale față de nivelul de 5,8 la sută de la finalul anului trecut. În a doua parte a semestrului întâi, dezinflația a încetinit, ajustarea fiind marginală la 5,3 la sută, similar cu magnitudinea dinamicii la nivelul întregii zone euro, unde valoarea medie s-a corectat marginal de la 2,3 la sută la 2,2 la sută. Astfel, ecartul față de zona euro¹²⁵ a ajuns la 3,1 puncte procentuale, în scădere de la 3,4 puncte procentuale în T4 2024. Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor s-a ameliorat suplimentar, pe fondul majorării valorii de referință la 2,9 la sută¹²⁶. Astfel, deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a coborât cu 0,9 puncte procentuale la 2,4 puncte procentuale. Cu toate acestea, România nu a reușit să își îmbunătățească poziția în clasamentul regional.

Tabel 5.2. Evoluția deviațiilor de la valorile de referință și nivelurile medii înregistrate în zona euro

Indicatori convergență	dec.19	dec.20	dec.21	dec.22	dec.23	mar.24	iun.24	sep.24	dec.24	mar.25	iun.25
Deviația ratei inflației*	2,0	1,8	1,9	2,7	5,3	4,9	3,9	4,0	3,3	2,7	2,4
Diferențial inflație față de zona euro	2,7	2,0	1,5	3,6	4,3	4,2	4,1	3,9	3,4	3,1	3,1
Deviația ratei dobânzii pe termen lung*	1,1	1,2	1,1	3,8	1,5	1,5	0,8	1,2	1,2	1,4	1,8
Diferențial dobândă față de zona euro	4,1	3,8	3,6	5,6	3,6	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,7
Cursul de schimb față de euro	0,3	-0,2	0,0	1,0	2,6	2,6	2,6	0,6	0,7	0,1	0,8
(apreciere/depreciere procentuală)	-3,0	-4,6	-3,7	-1,6	-0,6	-0,6	-0,7	-1,4	-1,1	-1,0	-3,2
Soldul bugetului consolidat (%PIB)**	-4,5	-9,3	-7,1	-6,4	-6,5	-7,1	-7,0	-7,6	-9,3	-8,7	n.a.
Diferențial sold bugetar față de zona euro	-3,7	-2,1	-2,0	-2,9	-2,9	-3,5	-3,5	-4,4	-6,2	-5,6	n.a.
Datoria publică (%PIB)	35,3	46,7	48,5	47,9	48,9	51,6	51,1	53,1	54,8	55,8	n.a.
Diferențial datorie publică față de zona euro	-48,9	-50,2	-46,7	-41,6	-38,5	-36,2	-37,0	-35,1	-32,6	-32,2	n.a.

*) față de valoarea de referință corespunzătoare; estimarea ratei dobânzii pe termen lung (e) este media valorilor pronozate de OECD pentru Polonia și Ungaria

**) medie mobilă pe ultimele 4 trimestre

În acest context, procesul de convergență nominală al României a continuat să fie grevat de deviații notabile, cu excepția cursului de schimb care s-a menținut ca principală ancoră de macrostabilitate, în pofida episodului temporar de volatilitate din cursul lunii mai a.c.. Deviația inflației a înregistrat ajustări suplimentare până la jumătatea anului curent, dar în decelerare pe fondul

¹²⁵ Unde nivelurile din jurisdicțiile componente au consemnat valori de la 1,2 la sută în Irlanda la 4,2 la sută în Estonia.

¹²⁶ Baza de calcul include Irlanda (1,2 la sută), Franța (1,4 la sută) și Finlanda (1,5 la sută). În măsura în care Franța este considerată drept excepție în ceea ce privește calculul valorii de referință, întrucât, începând cu luna februarie a.c., rata inflației a scăzut sub 1 la sută, respectiv semnificativ inferioară mediei zonei euro, pe fondul reducerii prețurilor administrate la energie, aceasta ar fi înlocuită în baza de calcul de Danemarca, care a înregistrat o medie anuală a ratei inflației egală cu cea a Finlandei în T2 2025. Deși în această ipoteză, valoarea de referință pentru criteriului privind stabilitatea prețurilor nu se modifică, cea în cazul ratei dobânzii pe termen lung ar înregistra o scădere cu 0,3 puncte procentuale la 4,6 la sută în T2 2025 și, implicit, deviația randamentelor titlurilor de stat pe termen lung ale României ar crește la 2,1 puncte procentuale.

reinflamării presiunilor de majorare a prețurilor. În schimb, situația ratei dobânzilor pe termen lung s-a deteriorat ușor, iar îndatorarea guvernamentală a continuat să avanseze către limita de referință de 60 la sută din PIB (a se vedea Tabelul 5.2).

Persistența la un nivel ridicat a dezechilibrului bugetar pune în pericol corectarea la timp a deficitului excesiv până în anul 2031.

Contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare consemnează extinderea perioadelor de abatere de la exigențele criteriilor de la Maastricht, după cum urmează: (i) 31 trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii, (ii) 29 în cazul ratei inflației, și (iii) 26 pentru soldul bugetar.

Perspectiva revenirii indicatorilor de convergență nominală la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht continuă să depindă de ieșirea din procedura de deficit excesiv și dinamica primei de risc de țară.

PARTEA 3: POLITICI PUBLICE

6. Industria de armament și cheltuielile de apărare la nivel global

Industria globală de armament a înregistrat în 2023 venituri de 632 miliarde dolari pentru primele 100 de companii, fiind dominată de companiile americane, care controlează jumătate din această piață aflată în expansiune. NATO a trecut printr-o transformare în ultimul deceniu, cheltuielile militare totale ajungând la 1184,8 miliarde dolari în 2024 – cea mai mare creștere anuală după 1988 - în timp ce numărul statelor membre, care respectă obiectivul de cheltuiești de 2 la sută din PIB, a crescut de la trei țări în 2014 la 23 de țări în 2024. UE reflectă această tendință de consolidare a capacităților defensive, cu cheltuielile pentru apărare crescând la 227 miliarde euro în 2023 (1,3 la sută din PIB), marcând sfârșitul „dividendului păcii” de după Războiul Rece și inaugurând o nouă etapă în care cresc preocupările pentru securitate.

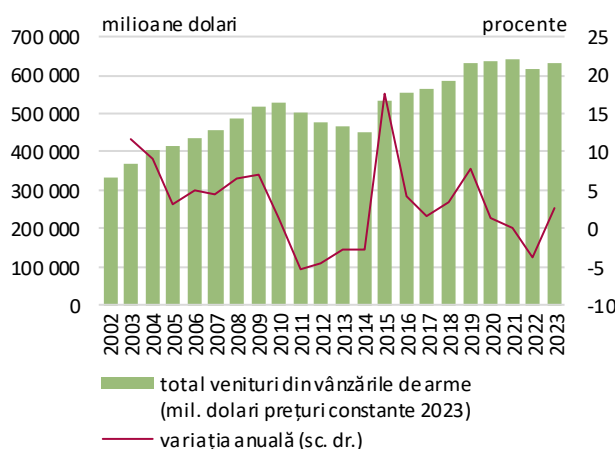
6.1. Principalii producători din industria de armament

Analiza din această secțiune se bazează pe datele *Stockholm International Peace Research Institute* (SIPRI), care utilizează termenul „industria de armament” (*arms industry*) pentru a desemna companiile publice și private care produc armament și furnizează servicii militare. Conform definiției oficiale SIPRI (<https://www.sipri.org/databases/armsindustry/sources-and-methods>), industria de armament include companiile care produc bunuri militare specifice proiectate pentru scopuri militare și tehnologiile aferente, precum și companiile care furnizează servicii militare specifice: servicii tehnice (tehnologia informației, mentenanță, reparații, suport operațional), servicii legate de operarea forțelor armate (intelligence, antrenament, logistică, managementul facilităților) și securitate armată în zone de conflict. Definiția SIPRI nu include bunurile cu utilizare generală, serviciile civile din timpul păcii, unitățile de producție din cadrul forțelor armate și companiile holding care nu desfășoară activități operaționale directe.

Cele mai mari 100 de companii din industria de armament la nivel global au realizat în anul 2023 venituri de 632 miliarde dolari, reprezentând o creștere de 2,8 la sută comparativ cu anul anterior (SIPRI, 2024). Pentru comparație, veniturile totale ale acestor 100 de companii din industria de armament au depășit cu puțin veniturile anuale ale unei singure companii precum Walmart, care a înregistrat venituri de 611,3 miliarde dolari în 2023.

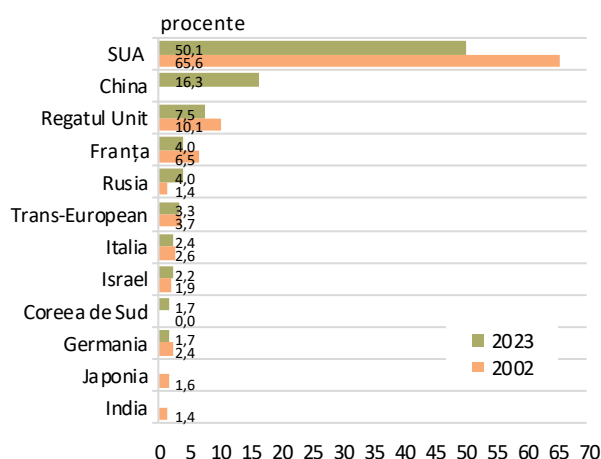
Analiza datelor SIPRI privind veniturile totale din vânzările de arme ale primelor 100 de companii producătoare de armament și furnizoare de servicii militare din lume pentru perioada 2002-2023 (exprimate în prețuri constante 2023) pare să indice trei faze distincte de dezvoltare. Prima fază (2002-2010) ilustrează o expansiune constantă, cu venituri crescând de la 331,2 miliarde dolari la 528,1 miliarde dolari, susținută fiind probabil de conflictele din Irak și

Grafic 6.1. Veniturile din vânzările de arme ale celor mai mari 100 de companii (2002-2023)



Sursa datelor: SIPRI

Grafic 6.2. Ponderea pe țări a celor mai mari 100 companii de armament – top 10 țări: 2023 vs 2002



Sursa datelor: SIPRI

Afganistan și de programele de modernizare. Această tendință ascendentă s-a inversat în perioada 2011-2014, când industria a înregistrat o contracție până la 452,1 miliarde dolari, reflectând cel mai probabil impactul crizei financiare și al reducerilor bugetare în domeniul apărării. A treia fază (2015-2023) marchează o revenire, cu o creștere bruscă de 17,7 la sută în 2015, urmată de o stabilizare la un nivel de aproximativ 630 miliarde dolari, corespunzând intensificării tensiunilor geopolitice și accelerării programelor de modernizare militară la nivel global (Grafic 6.1).

Analiza evoluției veniturilor companiilor producătoare de armament în perioada 2002-2023 arată că dominația SUA a rămas constantă și semnificativă, cu o pondere care a variat între un maxim de 69,8 la sută în 2004 și un minim de 50,1 la sută în 2023, menținând o medie de 60,9 la sută pe întreaga perioadă analizată, confirmând supremația americană în industria de apărare (Grafic 6.2). Două elemente au marcat totuși această perioadă: (i) intrarea Chinei în clasament în anul 2015 cu 78,2 miliarde dolari prin introducerea a șapte companii (NORINCO, AVIC, CASC, CETC, CSGC, CSSC și CSIC) care au ajuns direct în top 25 global și reprezentând 14,7 la sută din totalul veniturilor celor 100 de companii; (ii) prezența constantă a companiilor trans-europene din primul an de analiză (2002), care au demonstrat capacitatea de colaborare

europeană în domeniul apărării prin companiile EADS și MBDA, prima evoluând ulterior către Airbus Group (2014) și apoi Airbus (2018-2023), iar în perioada recentă completate de noi firme: CNH Industrial (2013-2014) și KNDS (2021-2023).

Modificările în clasamentul pe țări pot fi împărțite în etape distincte, fiecare fiind legate, cel mai probabil, de reconfigurări geopolitice sau/și industriale. Prima etapă (2002-2014) a fost caracterizată de dominația occidentală, cu SUA menținând o poziție hegemonică (69,8 la sută în 2004, scăzând treptat la 62,8 la sută în 2014), urmate de aliații NATO (Regatul Unit, Franța, Germania, Italia), într-un context marcat de conflictele din Irak și Afganistan care au stimulat cererea pentru echipamente militare occidentale. A doua etapă (2015) reprezintă punctul de inflexiune prin intrarea Chinei în clasament, și scăderea

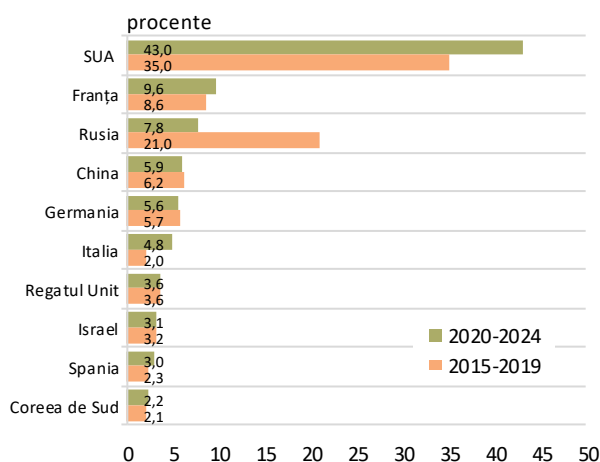
ponderii americane la 52,2 la sută, reflectând procesul de modernizare și transparentizare a industriei chineze de apărare, precum și ambițiile militare crescânde ale Beijingului, în contextul creșterii tensiunilor geopolitice din Asia-Pacific. A treia etapă (2015-2023) se caracterizează prin consolidarea noilor echilibre de putere, cu China stabilizându-și poziția printre primele trei puteri globale (102,9 miliarde dolari în 2023), companiile trans-europene menținându-și o creștere constantă (+72,9 la sută față de 2002), iar dominația americană stabilizându-se la puțin peste jumătate (50,1 la sută în anul 2023).

România nu figurează în clasamentul SIPRI al celor mai mari 100 de companii din industria de armament la nivel global, dar dispune de o industrie de apărare care cuprinde 111 companii în total: 22 de companii de stat (Compania Națională Romarm cu 15 filiale plus alți 6 operatori economici cu capital majoritar/integral de stat) și 89 de companii private cu capital românesc și străin (date din 2021, Diaconu, 2024). Sectorul privat domină clar industria, având de trei ori mai mulți angajați și o cifră de afaceri de peste opt ori mai mare decât cel de stat. Companiile de stat au înregistrat o cifră de afaceri de 2 miliarde lei în 2023 (circa 400 mil. euro), dublându-se față de perioada 2020-2021, însă principala companie, Romarm (40 la sută din cifra de afaceri a sectorului de stat), a avut rezultate în scădere după 2022.

Comerțul internațional cu armament se referă la schimburile transfrontaliere de sisteme militare majore, pe care metodologia SIPRI le măsoară folosind *Trend-Indicator Values* (TIV) – o unitate standardizată care evaluează capacitatea militară transferată pe baza tipului de armament, performanțelor și anului producției, permițând comparații între sisteme diverse fără însă să facă ajustări pentru inflație.

Conform datelor SIPRI pentru perioada 2020-2024 (SIPRI, 2025), volumul comerțului internațional cu armament a înregistrat o scădere de 0,6 la sută comparativ cu perioada 2015-2019. În timp ce transferurile către Europa au crescut cu 155 la sută și către continentul american cu 13 la sută, toate celelalte regiuni au înregistrat scăderi: Asia și Oceania cu 21 la sută, Orientul Mijlociu cu 20 la sută, iar Africa cu 44 la sută. Această reconfigurare reflectă, probabil, impactul conflictului din Ucraina asupra fluxurilor tradiționale de armament și schimbările în prioritățile de securitate regionale.

Grafic 6.3. Ponderea pe țări a celor mai mari exportatori de armament: 2020-2024 vs 2015-2019



Sursa datelor: SIPRI

Structura exportatorilor globali prezintă o concentrare ridicată (Grafic 6.3), cei cinci mari furnizori – SUA, Franța, Rusia, China și Germania – controlând 72 la sută din piața mondială în 2020-2024 (SIPRI, 2025). Statele Unite și-au consolidat poziția dominantă, crescând de la 35 la sută la 43 la sută din exporturile globale, livrând armament către 107 țări – o cotă de piață de peste patru ori mai mare decât următorul clasat.

Franța este al doilea exportator mondial cu 9,6 la sută, în creștere de la 8,6 la sută în perioada anterioară. Rusia și-a redus exporturile cu 64 la sută, cota sa pe piața globală scăzând la 7,8 la sută, față de 21 la sută în perioada 2015-2019. Scăderea a început

înainte de 2022, în contextul reducerii comenzilor din China și India. Ulterior, declinul s-a accentuat ca urmare a reorientării producției spre nevoile interne și a sancțiunilor impuse de statele occidentale. China a avut o poziție relativ stabilă, cu 5,9 la sută din exporturile globale, în timp ce Germania a înregistrat 5,6 la sută.

În ceea ce privește tipurile de armament exportate, informațiile disponibile din datele SIPRI (SIPRI, 2025) arată că SUA au dominat furnizarea de rachete de atac terestru cu rază lungă (45 la sută din exporturile globale către 7 state), având în plus livrări programate către 13 state pentru acest tip de armament. Aproape două treimi (71 la sută) din transferurile americane către Ucraina au fost armament second-hand din stocuri, pentru a asigura livrarea rapidă. Franța a livrat avioane de luptă către Grecia și Croația, precum și artilerie, rachete și nave către Ucraina, după invazia rusă din februarie 2022. Pentru alte țări exportatoare majore, documentul SIPRI (SIPRI, 2025) nu oferă detalii specifice despre tipurile de sisteme militare exportate în perioada 2020-2024.

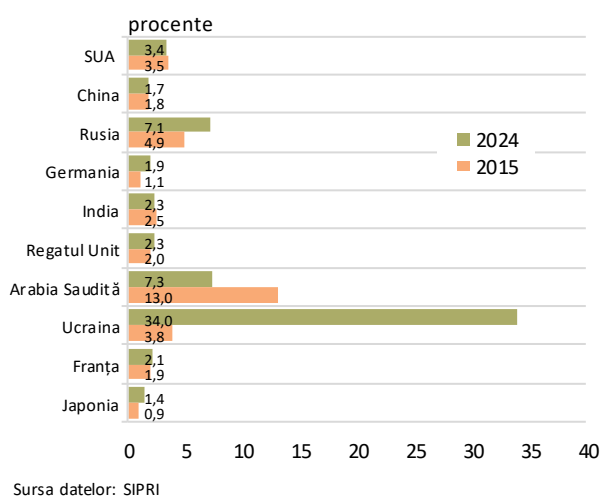
Cei cinci mari importatori de armament – Ucraina (8,8 la sută), India (8,3 la sută), Qatar (6,8 la sută), Arabia Saudită (6,8 la sută) și Pakistan (4,6 la sută) – au absorbit 35 la sută din importurile globale în perioada 2020-2024 (SIPRI, 2025). Ucraina a înregistrat cea mai importantă creștere, de 9627 la sută față de 2015-2019, datorită sprijinului militar occidental după invazia rusă din februarie 2022. India a înregistrat o scădere de 9,3 la sută a importurilor între cele două perioade, iar în ceea ce privește furnizorii, ponderea importurilor din Rusia a scăzut de la 55 la sută în 2015-2019 la 36 la sută în 2020-2024, în timp ce achizițiile din Franța au crescut la 33 la sută. Qatar a înregistrat o creștere de 127 la sută a importurilor, în timp ce Arabia Saudită a redus importurile cu 41 la sută, după finalizarea unor programe majore de achiziții. Pakistan a crescut importurile cu 61 la sută, menținând China ca furnizor principal, cu 81 la sută din importuri (SIPRI, 2025).

Ucraina a primit armament în principal de la SUA (45 la sută), Germania (12 la sută) și Polonia (11 la sută), majoritatea transferurilor fiind sub formă de ajutor militar. Tipurile de sisteme primite au inclus sisteme de apărare antiaeriană, artilerie, vehicule blindate și rachete cu rază lungă, materialul SIPRI (SIPRI, 2025) arătând că 71 la sută din transferurile americane au constituit armament second-hand astfel încât să se asigure o livrare rapidă. În 2024, capacitatea de atac la distanță a Ucrainei a fost îmbunătățită prin rachete cu rază de 300 km având ca sursă Franța, Marea Britanie și SUA, precum și avioane de luptă provenind din Danemarca, Olanda și Norvegia.

Pe baza datelor SIPRI (SIPRI, 2025, Tabelul 1, p. 2) rezultă că România a fost un beneficiar important al exporturilor de armament din două țări europene în perioada 2020-2024. România a reprezentat 15 la sută din totalul exporturilor de armament ale Norvegiei¹²⁷, clasificându-se ca al treilea cel mai mare recipient al echipamentelor militare norvegiene, după SUA (28 la sută) și Ucraina (21 la sută). De asemenea, România a fost al treilea cel mai mare importator de armament din Elveția, absorbind 18 la sută din exporturile elvețiene, după Spania (24 la sută) și Danemarca (18 la sută).

Analiza SIPRI cu privire la evoluția cheltuielilor militare în 2024 (SIPRI, 2025a) arată că acestea au înregistrat cea mai mare creștere anuală după anul 1988, atingând un nivel de 2718 miliarde dolari. Definiția SIPRI pentru cheltuielile militare (*military expenditure*) include toate cheltuielile guvernamentale destinate forțelor militare și activităților militare curente: personalul militar (salarii, beneficii, pensii militare, servicii sociale), operațiunile și întreținerea, achizițiile de echipamente militare, cercetarea și dezvoltarea militară, construcțiile militare, administrația centrală militară, activitățile spațiale militare și forțele paramilitare antrenate pentru operațiuni militare. Metodologia exclude în mod explicit apărarea civilă, beneficiile pentru veterani și serviciile de securitate publică civile.

Grafic 6.4. Ponderea în PIB a cheltuielilor militare 2024 vs 2015



Clasamentul cheltuielilor militare în 2024 (SIPRI, 2025a) arată că SUA domină cu 997 miliarde dolari (3,4 la sută din PIB) – o sumă care depășește cu peste trei ori cheltuielile militare ale Chinei, următoarea clasată cu 314 miliarde dolari, demonstrând supremația militară americană. Rusia ocupă locul al treilea cu 150 miliarde dolari, înregistrând o creștere de 38 la sută față de anul precedent, ajungând la 7,1 la sută din PIB, în timp ce Germania și India completează topul primelor cinci clasate cu 88,5 și respectiv 86,1 miliarde dolari. Trebuie menționat cazul Ucrainei, care, cu cheltuieli militare de doar 64,7 miliarde dolari, alocă o proporție record de 34 la sută din PIB

¹²⁷ România a semnat în anul 2022 un contract de achiziție a 32 de avioane F-16 din Norvegia.

pentru apărare – practic toate veniturile fiscale - reflectând starea de război. De remarcat sunt și creșterea spectaculoasă de 65 la sută a cheltuielilor militare ale Israelului (46,5 miliarde dolari), precum și saltul semnificativ al Japoniei cu 21 la sută și al Poloniei cu 31 la sută, demonstrând că Europa și regiunea Asia-Pacific se reînarmează în contextul geopolitic actual (Grafic 6.4).

SUA au înregistrat cea mai mare creștere procentuală în categoria „cercetare, dezvoltare, testare și evaluare” (RDT&E) dintre toate categoriile de cheltuieli militare, cu o creștere de 9,4 la sută în termeni reali față de 2022 (SIPRI, 2025a), punând accentul pe dezvoltarea de noi sisteme de armament capabile să fie utilizate într-un potențial conflict cu adversari cu capacități militare avansate. Această tendință marchează apariția unei noi categorii în bugetele de apărare națională: tehnologiile avansate de procesare și analiză a datelor, care permit transformarea informațiilor brute în informații operaționale esențiale pentru desfășurarea operațiunilor militare moderne. Platformele software specializate facilitează integrarea și analiza în timp real a datelor din multiple surse, oferind comandanților militari și analiștilor de securitate capacitatea de a identifica rapid amenințări și oportunități tactice.

Palantir Technologies¹²⁸ este pionierul acestei industrii, fiind o companie americană specializată în platforme informatice pentru analiza volumelor mari de date. În SUA, principalii competitori pe segmentul de securitate națională și apărare includ Lockheed Martin Corporation și Raytheon Technologies, companii multinaționale de apărare care furnizează soluții tehnologice avansate în domeniile IA, securitate cibernetică și război electronic, precum și companii precum BAE Systems care oferă servicii similare de analiză de date pentru securitate. În Europa, competiția include BAE Systems din Regatul Unit, care furnizează soluții avansate de securitate cibernetică și analiză de date pentru guverne, și Thales Group din Franța, o companie multinațională de apărare și aerospațiale care oferă soluții tehnologice avansate în domeniile inteligenței artificiale și sistemelor autonome.

6.2. Cheltuielile de apărare ale statelor membre NATO

Această secțiune examinează evoluția cheltuielilor de apărare din NATO pe baza datelor¹²⁹ publicate de organizație în iunie 2024 (NATO, 2024).

Conform definiției oficiale NATO (NATO, 2024, p.16), cheltuielile de apărare (*defence expenditure*) reprezintă fondurile alocate de guvernele naționale

¹²⁸ Palantir Technologies, fondată în 2003 de Peter Thiel, Stephen Cohen, Joe Lonsdale și Alex Karp, și-a început activitatea prin dezvoltarea platformei Palantir Gotham pentru Central Intelligence Agency (CIA). Acest sistem a fost conceput pentru a integra și analiza date din surse multiple, contribuind la operațiuni de contraterorism și intelligence. Succesul colaborării cu CIA a poziționat Palantir ca pionier în domeniul analizei big data pentru securitate națională și i-a permis ulterior să își extindă serviciile către alte agenții guvernamentale și sectorul privat.

¹²⁹ Toate calculele și analizele din această secțiune se bazează pe valorile constante din 2015 pentru prețuri și ratele de schimb, conform metodologiei NATO, pentru a asigura comparabilitatea datelor pe întreaga perioadă analizată.

pentru nevoile forțelor armate proprii, ale aliaților sau ale Alianței în ansamblu. Această categorie cuprinde finanțarea forțelor militare regulate (terestre, navale, aeriene și unități specializate), pensiile personalului militar și civil, operațiunile internaționale de pace, activitățile de cercetare-dezvoltare în domeniul militar și infrastructura de apărare. NATO include în calcul și anumite forțe de securitate națională (poliție, jandarmerie, garda de coastă) dacă acestea îndeplinesc criterii militare specifice și pot fi desfășurate în operațiuni externe.

NATO clasifică cheltuielile de apărare în patru categorii principale: echipament (inclusiv cercetare-dezvoltare), personal (militar, civil și pensii), infrastructură (construcții militare și infrastructura comună NATO) și categoria „altele” (operațiuni, mentenanță și cheltuieli nealocate).

Perioada analizată în documentul NATO (NATO, 2024) se caracterizează prin două faze distincte reflectând schimbările geopolitice din această perioadă. Prima fază (2014-2017) a fost marcată de stagnare, cheltuielile totale NATO scăzând ușor de la 910,4 miliarde dolari în 2014 la 903,8 miliarde dolari în 2017, în timp ce NATO Europa și Canada (excluse SUA) au crescut moderat de la 250,3 la 277,4 miliarde dolari. A doua fază (2018-2024) a fost caracterizată de o creștere accelerată, cu cheltuielile totale NATO ajungând la 1184,8 miliarde dolari în 2024, iar NATO Europa și Canada înregistrând o expansiune până la 430,1 miliarde dolari. Modificări accelerate au avut loc după anul 2020. Astfel, a crescut numărul de state membre care respectă obiectivul de 2 la sută din PIB: de la doar trei țări în 2014 la nouă țări în 2020 și un număr estimat de 23 țări în 2024. Cheltuielile anuale pentru NATO Europa și Canada au înregistrat creșteri de 33,8 la sută în 2022 și continuă trendul ascendent cu 9,3 la sută în 2023 și 17,9 la sută estimat pentru 2024.

Din perspectiva națională, evoluțiile au fost diferite (tabel 6.1). SUA au rămas principala forță din NATO cu cheltuieli de 754,7 miliarde dolari în 2024 (63,7 la sută din total), dar au înregistrat o creștere moderată de doar 14,3 la sută în perioada analizată, scăzând de la 72,5 la sută la 63,7 la sută din totalul cheltuielilor NATO. Între aliații din Europa, Polonia a avut o evoluție aparte – o creștere de 213,7 la sută în termeni reali, de la 8,6 la 26,8 miliarde dolari, ajungând de la 1,88 la sută la 4,12 la sută din PIB, depășind chiar obiectivul de 2 la sută. Și statele baltice au urmat un parcurs similar: Estonia de la 1,93 la sută la 3,43 la sută din PIB, Letonia de la 0,94 la sută la 3,15 la sută, iar Lituania de la 0,88 la sută la 2,85 la sută. Și statele europene membre mai vechi ale Alianței și-au mărit angajamentele: Germania cu o creștere de la 1,19 la sută la 2,12 la sută din PIB, Franța de la 1,82 la sută la 2,06 la sută din PIB, în timp ce Regatul Unit a menținut un nivel constant de aproximativ 2,3 la sută din PIB.

Tabel 6.1. NATO – cheltuielile de apărare, 2014-2024

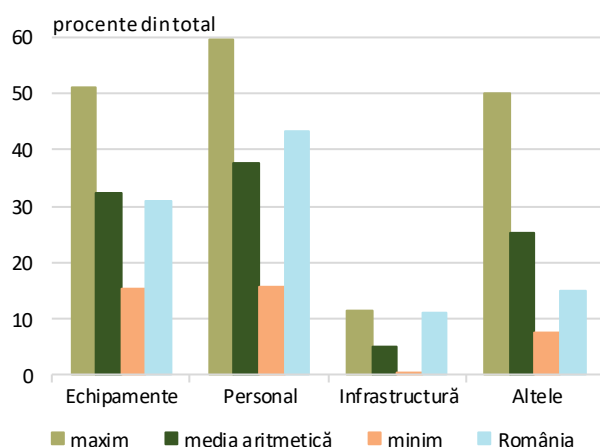
	procente din PIB										
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
Albania	1,35	1,16	1,10	1,11	1,16	1,28	1,30	1,24	1,21	1,75	2,03
Belgia	0,97	0,91	0,89	0,88	0,89	0,89	1,01	1,04	1,18	1,21	1,30
Bulgaria	1,31	1,25	1,24	1,22	1,45	3,13	1,59	1,52	1,59	1,96	2,18
Canada	1,01	1,20	1,16	1,44	1,30	1,29	1,41	1,27	1,20	1,31	1,37
Croația	1,81	1,75	1,59	1,63	1,54	1,59	1,69	1,95	1,78	1,74	1,81
Cehia	0,94	1,02	0,95	1,03	1,10	1,18	1,30	1,39	1,34	1,37	2,10
Danemarca	1,15	1,11	1,15	1,14	1,28	1,30	1,38	1,30	1,37	2,01	2,37
Estonia	1,93	2,03	2,07	2,01	2,01	2,04	2,30	2,03	2,16	3,04	3,43
Finlanda	1,45	1,45	1,42	1,38	1,39	1,45	1,53	1,40	1,68	2,09	2,41
Franța	1,82	1,78	1,79	1,78	1,81	1,81	2,00	1,91	1,88	1,96	2,06
Germania	1,19	1,19	1,20	1,23	1,25	1,35	1,51	1,45	1,51	1,64	2,12
Grecia	2,22	2,31	2,40	2,38	2,54	2,45	2,91	3,70	3,88	2,80	3,08
Ungaria	0,86	0,90	1,00	1,19	1,01	1,34	1,76	1,32	1,84	2,05	2,11
Italia	1,14	1,07	1,18	1,20	1,23	1,17	1,59	1,54	1,52	1,50	1,49
Letonia	0,94	1,03	1,44	1,59	2,06	2,02	2,16	2,09	2,12	2,87	3,15
Lituania	0,88	1,14	1,48	1,71	1,97	2,00	2,07	1,96	2,45	2,78	2,85
Luxemburg	0,37	0,41	0,38	0,49	0,50	0,55	0,58	0,47	0,56	1,12	1,29
Munteenegro	1,50	1,40	1,42	1,34	1,37	1,33	1,73	1,55	1,38	1,54	2,02
Țările de Jos	1,15	1,13	1,16	1,15	1,22	1,32	1,41	1,36	1,44	1,66	2,05
Macedonia de Nord	1,09	1,05	0,97	0,89	0,94	1,16	1,24	1,45	1,61	1,81	2,22
Norvegia	1,54	1,58	1,73	1,71	1,72	1,84	1,97	1,68	1,46	1,81	2,20
Polonia	1,88	2,23	2,00	1,89	2,02	1,99	2,23	2,22	2,23	3,26	4,12
Portugalia	1,31	1,33	1,27	1,24	1,34	1,37	1,43	1,52	1,40	1,48	1,55
România	1,35	1,45	1,43	1,73	1,79	1,84	2,01	1,85	1,74	1,60	2,25
Slovacia	0,98	1,11	1,12	1,10	1,22	1,70	1,92	1,74	1,81	1,84	2,00
Slovenia	0,97	0,93	1,00	0,98	1,01	1,05	1,06	1,23	1,29	1,34	1,29
Spania	0,92	0,93	0,81	0,91	0,93	0,91	1,00	1,03	1,16	1,19	1,28
Suedia	1,06	1,01	0,97	0,97	0,97	1,04	1,09	1,42	1,45	1,66	2,14
Turcia	1,45	1,38	1,45	1,51	1,82	1,85	1,86	1,61	1,36	1,50	2,09
Regatul Unit	2,14	2,03	2,09	2,08	2,10	2,08	2,35	2,29	2,29	2,30	2,33
Statele Unite	3,71	3,51	3,50	3,28	3,26	3,47	3,58	3,53	3,31	3,23	3,38
NATO Europa și Canada	1,43	1,42	1,44	1,48	1,51	1,54	1,72	1,66	1,66	1,78	2,02
NATO Total	2,58	2,48	2,48	2,39	2,40	2,52	2,69	2,63	2,51	2,53	2,71

e) estimare

Sursa datelor: NATO, 2024, Tabel 3, p. 9

Structura cheltuielilor de apărare s-a modificat (Grafic 6.5), înzestrarea devenind o prioritate. Cheltuielile pentru echipamente au crescut, țări precum Albania alocând pentru acest domeniu 47,7 la sută din totalul cheltuielilor de apărare în 2024, Polonia 51,1 la sută, Finlanda 45,8 la sută și Ungaria 47,8 la sută – toate depășind cu mult obiectivul NATO de 20 la sută. Mediana cheltuielilor pentru echipamente a crescut la 30,85 la sută în 2024, indicând

Grafic 6.5. Distribuția cheltuielilor de apărare 2024 pe categorii



Sursa datelor: NATO 2024, Tabel 8a-b, p.14-15

faptul că majoritatea țărilor NATO Europa și Canada au ales ca prioritate modernizarea arsenalelor militare. Evoluția anuală a fost semnificativă, cu creșteri de 36,9 la sută în 2023 și 17,9 la sută estimat pentru 2024 pentru NATO Europa și Canada.

În schimb, cheltuielile pentru personal au înregistrat o scădere proporțională în majoritatea țărilor, SUA reducând această componentă de la 35,5 la sută în 2014 la 25,2 la sută în 2024, cu tendințe similare în Europa. Această reorientare nu indică neapărat reduceri de efectiv, ci optimizarea costurilor prin acordarea unei importanțe sporite investițiilor în echipamente avansate, sisteme de comunicații, tehnologii *cyber* și spațiale.

Infrastructura militară a înregistrat investiții notabile în mai multe țări membre, Albania alocând 19,24 la sută din cheltuielile de apărare pentru această categorie în 2023, Luxembourg 13,88 la sută și Estonia 10,65 la sută în același an. În 2024, România a alocat 10,95 la sută pentru infrastructură, iar Lituania 11,29 la sută, ceea ce le-a permis să modernizeze bazele militare și să se adapteze la noile cerințe operaționale.

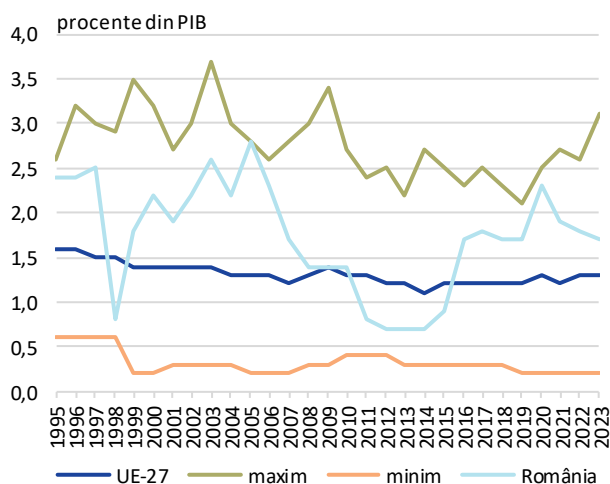
Categoria „altele”, care cuprinde operațiunile și mentenanța, alte activități de cercetare-dezvoltare și cheltuielile nealocate, reprezintă o componentă substanțială pentru multe țări NATO. Danemarca înregistrează cea mai mare pondere în această categorie cu 55,17 la sută în 2023, urmată de Suedia cu 51,26 la sută și Estonia cu 48,32 la sută. Aceste ponderi reflectă intensificarea exercițiilor militare, costurile operaționale crescute și investițiile în sustenabilitatea echipamentelor moderne din ce în ce mai complexe.

6.3. Cheltuielile guvernamentale pentru apărare în UE

În statistica Eurostat, cheltuielile guvernamentale pentru apărare (*Government expenditure on defence*) sunt clasificate conform Clasificării Funcțiilor Guvernului (COFOG). COFOG clasifică cheltuielile pentru apărare în cinci subcategorii principale: (i) apărarea militară include cheltuielile pentru forțele armate regulate (armata de uscat, marina, aviația, forțele speciale), garda națională, serviciile de informații militare, logistica militară și operațiunile de menținere a păcii, reprezentând cea mai mare parte din cheltuielile pentru apărare; (ii) apărarea civilă cuprinde cheltuielile pentru sistemele de alarmă și avertizare a populației, adăposturile antiaeriene, planurile de evacuare, pregătirea civilă pentru situații de urgență și măsurile de protecție a populației civile în caz de conflict armat; (iii) ajutorul militar extern include asistența militară acordată altor țări sub formă de echipamente, instruire, consiliere militară, sprijin logistic și alte forme de cooperare în domeniul apărării, incluzând în contextul actual

ajutorul acordat Ucrainei; (iv) cercetarea și dezvoltarea pentru apărare reprezintă investiții în cercetarea și dezvoltarea de tehnologii militare, armament, sisteme de apărare, echipamente specializate și inovații tehnologice destinate scopurilor militare; (v) cheltuielile pentru apărare neclasificate în altă parte includ alte cheltuieli specifice pentru apărare care nu se încadrează în categoriile anterioare.

Grafic 6.6. UE: Cheltuielile de apărare, 1995-2023

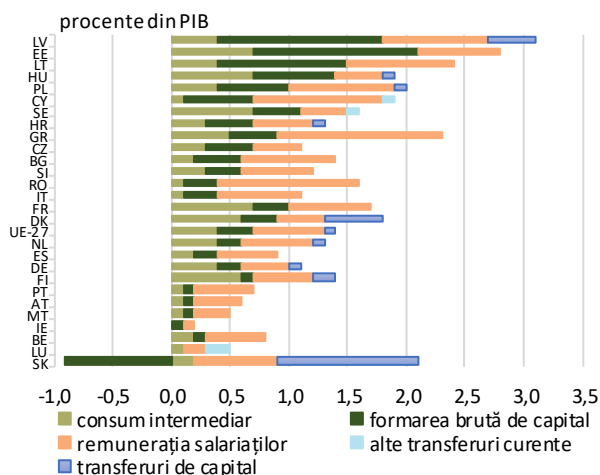


Sursa datelor: Eurostat, General government expenditure by function (COFOG)

Evoluția cheltuielilor pentru apărare în UE din perioada 1995-2023 poate fi analizată în trei etape distincte. Perioada 1995-2014 a fost caracterizată de o scădere constantă a cheltuielilor pentru apărare, reflectând „dividendul păcii” de după sfârșitul Războiului Rece, când cheltuielile au scăzut de la 1,6 la sută din PIB în 1995 la 1,1 la sută din PIB în 2014. Perioada 2015-2019 a marcat o stabilizare relativă la nivelul de 1,2 la sută din PIB pentru UE-27, cheltuielile rămânând stabile în această perioadă. Perioada 2020-2023 a reprezentat o schimbare evidentă, cu o accelerare a creșterii cheltuielilor: de la 177 miliarde euro în 2020 la 183 miliarde euro în 2021, 202 miliarde euro în 2022 și 227 miliarde euro în 2023 (1,3 la sută din PIB).

Creșterea de 12 la sută între 2022-2023 reprezintă a doua cea mai puternică creștere relativă dintre funcțiile mari ale cheltuielilor guvernamentale. Statele care s-au detașat în perioada 2020-2023, conform datelor Eurostat, includ în primul rând țările baltice: Letonia cu 3,1 la sută din PIB în 2023, Estonia cu 2,7 la sută din PIB și Lituania cu 2,5 la sută din PIB, toate acestea înregistrând niveluri superioare mediei UE de 1,3 la sută din PIB. Polonia a atins nivelul de 2,1 la sută din PIB în 2023, în timp ce Grecia și-a menținut poziția tradițional ridicată cu 2,2 la sută din PIB. De asemenea, țări precum Cipru și Ungaria au atins câte 1,9 la sută din PIB, iar Franța, Danemarca și Suedia au înregistrat câte 1,8 la sută din PIB, toate acestea fiind semnificativ peste media europeană și demonstrând efortul crescut de securitate în contextul schimbărilor geopolitice.

Grafic 6.7. Distribuția cheltuielilor de apărare 2023 pe tipuri de tranzacții

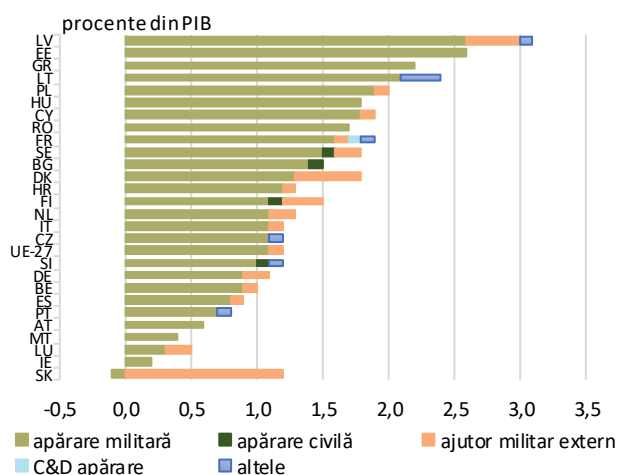


Sursa datelor: Eurostat, General government expenditure by function (COFOG)

Analiza distribuției cheltuielilor pentru apărare pe țări și tipuri de tranzacții în 2023 (Grafic 6.7) indică diferențe între statele membre UE. Din perspectiva formării brute de capital (investiții în echipamente militare noi și infrastructură), Estonia și Letonia conduc la egalitate cu câte 1,4 la sută din PIB fiecare, urmate de Lituania cu 1,1 la sută din PIB, toate acestea fiind mult peste media UE de 0,3 la sută din PIB,

demonstrând prioritatea acordată modernizării rapide a capacităților militare în țările baltice. Ungaria (0,7 la sută din PIB), Cipru (0,6 la sută) și Polonia (0,6 la sută) înregistrează de asemenea niveluri ridicate de investiții în capital, în timp ce Slovacia prezintă o situație specială cu -0,9 la sută din PIB, reflectând cedarea de echipamente militare ca ajutor extern. La remunerația salariaților (salarii și contribuții sociale), Grecia se detașează cu 1,4 la sută din PIB, urmată de România cu 1,2 la sută din PIB și Cipru cu 1,1 la sută din PIB, comparativ cu media UE de 0,6 la sută din PIB, indicând structuri diferite ale forțelor armate și/sau ale salariilor (sau chiar reforme ale sistemului de pensii). Pentru consumul intermediar (achiziții de bunuri și servicii), Bulgaria înregistrează 0,8 la sută din PIB, în timp ce Estonia, Franța, Ungaria și Suedia ating câte 0,7 la sută din PIB, toate peste media UE de 0,4 la sută din PIB. La polul opus, țări precum Irlanda, Luxemburg, Malta și Austria înregistrează niveluri foarte scăzute pentru toate categoriile de cheltuieli, reflectând abordări diferite față de prioritățile de apărare. Transferurile curente (inclusiv ajutorul militar extern) rămân la niveluri foarte reduse pentru majoritatea țărilor, cu excepția Luxemburgului (0,2 la sută din PIB).

Grafic 6.8. Distribuția cheltuielilor de apărare 2023 pe componente



Sursa datelor: Eurostat, General government expenditure by function (COFOG)

Structura cheltuielilor pentru apărare pe componente în 2023 (Grafic 6.8) demonstrează dominația cheltuielilor pentru apărarea militară, dar și existența unor variații între statele membre. Apărarea militară constituie componenta principală, reprezentând 1,1 la sută din PIB la nivelul UE-27 din totalul de 1,3 la sută din PIB alocat apărării, cu diferențe semnificative între țări: Letonia (2,6 la sută din PIB), Estonia (2,6 la sută), Grecia (2,2 la sută), Lituania (2,1 la sută) și Polonia (1,9 la sută) înregistrează nivelurile cele mai ridicate, în timp ce Irlanda (0,2 la sută), Luxemburg (0,3 la sută) și Austria (0,6 la sută) au alocări minime pentru această componentă. Ajutorul militar extern prezintă o dinamică specială în contextul actual, cu Slovacia înregistrând un nivel excepțional

de 1,2 la sută din PIB, urmată de Danemarca (0,5 la sută din PIB), Letonia (0,4 la sută), Finlanda (0,3 la sută) și Germania, Luxemburg, Țările de Jos și Suedia (câte 0,2 la sută din PIB), această componentă reflectând sprijinul acordat Ucrainei în contextul războiului. Cercetarea și dezvoltarea pentru apărare rămâne o activitate concentrată, cu Franța detașându-se cu 0,1 la sută din PIB, fiind singura țară cu investiții semnificative în acest domeniu, în timp ce majoritatea celorlalte state membre înregistrează valori neglijabile sau zero. Apărarea civilă și alte cheltuieli pentru apărare neclasificate reprezintă componente marginale la nivelul majorității țărilor, cu câteva excepții: Lituania (0,3 la sută din PIB pentru alte cheltuieli), Bulgaria și Slovenia (câte 0,1 la sută pentru apărarea civilă), și Finlanda și Suedia (câte 0,1 la sută pentru apărarea civilă).

Datele prezentate în secțiunile de mai sus evidențiază mai multe tendințe cu implicații pentru politicile de securitate și cheltuielile bugetelor publice în acest domeniu. Industria de armament înregistrează o creștere a cererii de care nu beneficiază în mod egal toți producătorii – companiile mari cu sisteme complexe întâmpină dificultăți în livrări din cauza problemelor din lanțurile de aprovizionare, în timp ce companiile mici reușesc să răspundă mai rapid nevoilor pieței. Accelerarea cheltuielilor NATO după 2020 și accentul pus pe echipamente în detrimentul celor de personal indică o schimbare către războiul tehnologic modern, ceea ce va impune adaptări în educația militară, structurile organizaționale și planificarea pe termen lung a forțelor armate. Diferențele între abordările statelor membre UE în domeniul apărării – de la investițiile masive ale țărilor baltice la alocările minime ale unor state neutre – creează riscul unei fragmentări a capacităților defensive europene și necesitatea unei coordonări sporite pentru evitarea duplicării eforturilor și optimizarea resurselor limitate în contextul provocărilor de securitate comune.

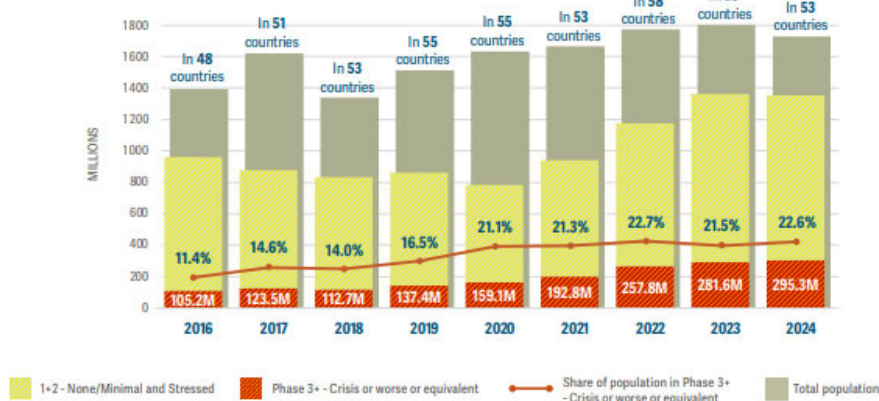
În acest context, deciziile adoptate la Summitul NATO de la Haga din iunie 2025 vor genera modificări substanțiale în structura cheltuielilor de apărare ale statelor membre și vor crea noi provocări pentru echilibrarea priorităților bugetare naționale cu angajamentele asumate în cadrul alianței.

Angajamentul de alocare a 5 la sută din PIB național pentru cheltuielile de apărare și securitate până în 2035 (față de ținta anterioară de 2 la sută) va genera presiuni bugetare semnificative asupra finanțelor publice naționale și va impune restructurări fundamentale în prioritizarea cheltuielilor bugetului general consolidat, în timp ce structura detaliată (cu 3,5 la sută din PIB destinați cheltuielilor militare clasice și până la 1,5 la sută din PIB orientați către cheltuielile de securitate în sens larg) creează provocări în termeni de clasificare bugetară și necesitatea adaptării metodologiilor de raportare financiară. Cerința prezentării planurilor anuale credibile și graduale impune o predictibilitate sporită în planificarea bugetară pe termen mediu. În plus, includerea contribuțiilor pentru sprijinirea Ucrainei în calculul cheltuielilor de apărare va modifica baza de calcul a angajamentelor financiare și va influența distribuția alocărilor între programele naționale de înzestrare și sprijinul extern. Extinderea cooperării industriale trans-atlantice va favoriza realocarea cheltuielilor către segmentele tehnologice avansate ale industriei de apărare și va genera disparități în beneficiile economice între statele membre cu baze industriale dezvoltate și cele dependente de importuri.

7. Insecuritate alimentară

Pentru al șaselea an consecutiv numărul de persoane care se confruntă cu insecuritate alimentară la nivel mondial este în creștere. Mai mult de 295 milioane persoane au fost în anul 2024 în situații dificile din punct de vedere alimentar, faza 3 sau mai mult pe scala IPC, o creștere cu 13,4 milioane persoane (5 la sută) față de anul 2023, după cum arată cel mai recent număr al Raportului Global privind Crizele Alimentare (GRFC, mai 2025).

Grafic 7.1. Numărul de persoane și proporția din totalul populației analizate care s-au confruntat cu niveluri ridicate de insecuritate alimentară.



Sursa: Raport GRFC, 2025.

În 15 state printre care Ucraina, Afganistan și Kenya s-au înregistrat îmbunătățiri datorită programelor de asistență externă și condițiilor economice și climatice mai bune. Dar în alte 19 țări măcinat de conflicte armate s-au produs deteriorări. În Nigeria, Myanmar și Sudan condițiile de trai s-au înrăutățit din cauza conflictelor, iar accesul la hrană a devenit dificil, în Sudan fiind declarată oficial foamete în urmă cu un an, în luna august 2024 (nivelul 5 pe scala IPC). Cel mai recent raport care tratează situația din Sudan este prognoza Comitetului de Evaluare a Foametei¹³⁰ pentru perioada decembrie 2024 – mai 2025 (IPC, 2024), care estima că foametea se va extinde în 5 zone suplimentare, în timp ce alte 17 erau la risc sever de a intra în această categorie. Pentru această perioadă se prognoza că 24,6 milioane de persoane se vor confrunta cu insecuritate alimentară peste faza 3 pe scala IPC, din care 8,1 milioane persoane se vor afla în faza 4 Urgență alimentară iar 638 mii de persoane se vor confrunta cu insecuritate alimentară nivel 5 pe scala IPC – Foamete¹³¹.

¹³⁰ Comitetul de Evaluare a Foametei (Famine Review Committee – FRC) este un comitet care se întrunește ad hoc, format din specialiști recunoscuți la nivel internațional, în domeniul securității alimentare, sănătății și nutriției. Comitetul este activat de Unitatea de sprijin global IPC, atunci când este nevoie ca analizele și datele IPC referitoare la o posibilă foamete să fie evaluate în mod independent.

¹³¹ Așa cum am menționat în numerele anterioare al Euromonitor, foametea este declarată de către agențiile internaționale atunci când într-o zonă sunt îndeplinite simultan 3 condiții (IPC, 2024): 20 la sută dintre gospodăriile se confruntă cu lipsă extremă de alimente; 30 la sută dintre copii suferă de malnutriție acută; se constată decesul a doi adulți sau patru copii la fiecare 10 mii de persoane, în fiecare zi, din cauza foamei sau din cauza malnutriției și a bolilor.

Conflictul din Sudan afectează echilibrul și securitatea alimentară a statelor vecine și este responsabil pentru strămutarea forțată a peste 1,1 milioane persoane. În Sudanul de Sud, unde se desfășoară de asemenea conflicte interne, prognoza IPC arată că două regiuni sunt la risc de foamete nivel 5 pe scala IPC, în luna iulie, iar cel mai rău scenariu are șanse reale de materializare. Astfel, dacă în aceste două regiuni se vor înregistra inundații severe sau dacă se vor extinde conflictele iar ajutoarele umanitare vor fi imposibil de livrat, ar putea fi îndeplinite criteriile pentru declararea oficială a foametei.

Numărul total de persoane care se confruntă cu insecuritate alimentară nivelul 5 Catastrofă pe scala IPC s-a dublat în anul 2024, comparativ cu anul 2023, din cauza conflictelor. Peste 95 la sută dintre aceste persoane se află în Fâșia Gaza și Sudan, precum și în Sudanul de Sud, Haiti și Mali.

Pentru prima dată de când se publică Raportul Global privind crizele alimentare (GRFC), sunt identificate și definite țările/teritoriile cu crize nutriționale, pe lângă cele alimentare. Criza nutrițională este definită ca fiind o situație caracterizată printr-o combinație de factori, cum ar fi lipsa de acces la suficientă hrană bogată în nutrienți, oamenii sunt puși în pericol ca să o procure, morbiditate înaltă, dezastre de mediu, conflicte, slabă infrastructură de sănătate și practici medicale inadecvate, toate acestea conducând la niveluri ridicate de malnutriție la copii între 5 și 59 de luni. Crizele alimentare și cele nutriționale sunt adesea legate, iar majoritatea copiilor afectați de malnutriție acută trăiesc în cele șapte țări cu cele mai severe crize alimentare (GRFC, 2025).

38 milioane de copii mici (6 luni – 59 luni) din 26 de țări/teritorii afectate de crize nutriționale, suferă de malnutriție acută. Cele mai grave situații se înregistrează în Sudan, Yemen, Mali și Fâșia Gaza. În zece țări cu cele mai mari poveri de malnutriție acută, cazurile au crescut semnificativ între 2023 și 2024.

Conflictele au fost principala cauză a insecurității alimentare în 20 de țări/teritorii și pentru 139,8 milioane persoane. Cele mai semnificative deteriorări din cauza conflictelor s-au produs în Nigeria, Sudan și Myanmar precum și în zonele în care populația este încadrată în faza 5 pe scala IPC. 96,1 milioane persoane s-au confruntat cu insecuritate alimentară la nivel global din cauza vremii extreme. Temperaturile aerului au depășit noi maxime istorice, iar inundațiile și El Niño au compromis recolte în multe țări din Africa de Sud. Șocurile economice au afectat mai puțini oameni decât în 2023, dar dublu față de cifrele înregistrate în 2019 (GRFC, 2025).

GRFC estimează că șocurile provocate de foamete vor persista și în 2025, având în vedere cea mai semnificativă reducere a finanțării umanitare pentru crizele alimentare și nutriționale din istoria raportului. Au fost perturbate operațiunile umanitare din Afganistan, Congo, Etiopia, Haiti, Sudanul de Sud, Sudan și Yemen. Raportul GRFC estimează că finanțarea sectorului alimentar pentru acțiuni umanitare se va reduce cu 45 la sută, ceea ce va duce la adâncirea insecurității alimentare în zonele vulnerabile. 14 milioane de copii vor fi la risc de malnutriție și chiar deces. De asemenea, colectarea datelor pentru rapoartele viitoare va fi afectată.

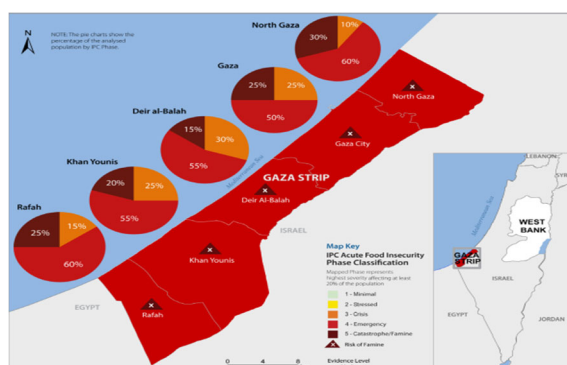
7.1. Orientul Mijlociu – catastrofă umanitară în Gaza și războiul dintre Israel și Iran

În Gaza s-au atins pragurile pentru declararea foametei în mai multe zone din Fâșie, arată o alertă IPC emisă în data de 29 iulie, ca urmare a extinderii operațiunilor militare și a bombardamentelor, fără a fi reluate ajutoarele umanitare la nivelurile necesare. O persoană din trei petrece mai multe zile fără hrană în timp ce peste 20 de mii de copii au fost tratați de malnutriție acută între aprilie și mijlocul lui iulie, dintre care 3 mii de copii sunt sever malnutriți. Spitalele au raportat o creștere rapidă a deceselor din cauza foamei în rândul copiilor sub 5 ani, fiind înregistrate 16 decese până la data de 17 iulie. Alerta IPC subliniază necesitatea unei noi analize care să urmărească acest trend negativ (IPC, iulie 2025).

Anterior acestei alerte, raportul IPC din 12 mai 2025 (IPC, 2025) releva situația umanitară dezastruoasă din Fâșia Gaza, unde o persoană din 5 (adică 470 mii de persoane, 22 la sută din populație) urma să fie încadrată, cel mai probabil, în faza 5, Catastrofă Umanitară în perioada 11 mai – 30 septembrie 2025. Proiecția pentru acest interval clasifica întreg teritoriul în faza 4, Urgență Umanitară și toată populația de 2,1 milioane de persoane în faza 3, Criză umanitară și peste.

Dintre aceștia, peste 1 milion persoane (54 la sută din populație) se vor confrunta cu insecuritate alimentară încadrată în faza 4, Urgență, iar alte 500 mii se persoane (restul de 24 la sută din populație) vor fi în faza 3, Criză Umanitară. Această proiecție semnală o înrăutățire a situației față de prognoza publicată în octombrie 2024. De la emiterea raportului din mai 2025, alte 325 de mii de persoane au fost strămutate până la sfârșitul lunii iulie, iar 88 la sută din teritoriu este sub ordine de evacuare sau în zone militarizate.

Grafic 7.2. Insecuritatea alimentară în Fâșia Gaza, clasificarea potrivit scalei IPC



Sursa: IPC *Acute Food Insecurity and Acute Malnutrition Special Snapshot* | April-September, Mai, 2025)

Pe perioada acordului dintre Israel și Hamas, între 19 ianuarie și 2 martie, situația s-a îmbunătățit temporar, întrucât a fost permis imediat accesul convoaielor umanitare cu alimente și combustibili. Într-o primă fază Israel a permis intrarea a 600 de camioane cu ajutoare pe zi, din care jumătate erau

destinate zonei de nord a Fâșiei, unde exista riscul de foamete iminentă. Spre sfârșitul anului, ajutorul umanitar a scăzut treptat, instituindu-se o nouă blocadă la începutul lunii martie 2025, urmată de o altă ofensivă militară.

Israel a justificat blocada prin lipsa de acord cu Hamas pentru încetarea focurilor și eliberarea ostaticilor israelieni precum și prin existența suspiciunilor că ajutoarele destinate populației și distribuite de ONG-uri și de ONU ajung de fapt în mâinile grupării teroriste. Pe 25 aprilie PAM a anunțat că a epuizat toate stocurile de alimente aflate în Gaza. Guvernul Netanyahu a dorit crearea unei zone controlate în întregime de Armata Israeliană, unde să se distribuie ajutoarele către civili. Acest plan a fost sancționat de Comisia Europeană și de o serie de donatori, care au semnat o declarație comună în 20 mai 2025, prin care subliniază că s-ar sabota independența, neutralitatea și imparțialitatea asistenței umanitare, care este ghidată de aceste principii¹³². Ajutoarele umanitare au fost reluate, la niveluri insuficiente deocamdată, după cum reclamă agențiile internaționale. Pe lângă acest mecanism militarizat de distribuire a ajutoarelor umanitare, desfășurat de Israel și SUA, și PAM distribuie în paralel alimente. Au fost înregistrate de mai multe ori decese ale civililor palestinieni la centrele de distribuție a ajutoarelor. Deși ONU a condamnat ferm deschiderea focului, problema poate fi rezolvată doar prin încheierea totală a conflictului, întrucât armata israeliană afirmă că Hamas se folosește de infrastructura civilă și de civili pentru a-și desfășura operațiunile teroriste. La sfârșitul lunii iunie, miniștrii de externe din 28 de state, multe membre UE, dar și Japonia, Australia, Noua Zeelandă, Canada și UK, precum și Hadja Lahbib, comisar european pentru pregătirea, gestionarea situațiilor de criză și egalitate, au semnat o declarație comună prin care solicită încheierea războiului din Gaza (Gov.uk, 2025).

De asemenea, într-un gest diplomatic care pune presiune pentru încheierea unei păci durabile, Franța anunță că va recunoaște existența statului palestinian, la cea de-a 80-a Adunarea Generală a ONU din septembrie de la New York. Secretarul de stat american Marco Rubio a notat pe rețeaua socială X, faptul că aceste "decizii nesăbuite" servesc propagandei Hamas (Rubio, 2025). Marea Britanie și Canada au anunțat aceeași mișcare diplomatică, dar au condiționat-o de încheierea unui acord cu Hamas. În prezent 75 la sută din statele membre ONU recunosc existența statului palestinian, printre care și România, încă din perioada comunistă, din 1988, influențată de politica antiamericană a URSS. România menține în același timp relații excelente cu Israel.

IPC semnalează din nou un risc ridicat de foamete, faza 5 pe scala IPC, în perioada 11 mai – 30 septembrie 2025, dacă starea de fapt nu se modifică. Astfel, în ipoteza în care conflictul continuă, accesul de ajutor umanitar nu se reia la nivelul necesar, serviciile medicale, medicamentele, vaccinurile nefiind

¹³² Declarația a fost semnată de miniștrii de externe din Australia, Canada, Danemarca, Estonia, Finlanda, Franța, Germania, Islanda, Irlanda, Italia, Japonia, Letonia, Lituania, Luxemburg, Țările de Jos, Noua Zeelandă, Norvegia, Portugalia, Slovenia, Spania, Suedia și Marea Britanie.

suficiente, iar oamenii continuă să își părăsească locuințele de teama conflictului, cel mai rău scenariu va deveni realitate. Nivelurile de malnutriție acută, mortalitate și insecuritate alimentară vor atinge cifrele care vor determina declararea foametei¹³³.

Lipsa alimentelor de bază și a hranei variate, accesul limitat sever la servicii de sănătate, lipsa medicamentelor, a apei potabile, a produselor de igienă de bază, suprapopularea taberelor de refugiați, contribuie la răspândirea bolilor și la creșterea nivelurilor de malnutriție, în special în rândul celor vulnerabili: copii, vârstnici și persoane cu deficiențe.

Principalul factor care determină și agravează insecuritatea alimentară în Fâșia Gaza este conflictul, care durează din 8 octombrie 2023, când Hamas a ucis și răpit cetățeni israelieni. Aproape 90 la sută din populația din zonă a fost și continuă să fie strămutată, pe măsură ce zonele *no-go* se extind. Planul recent al guvernului israelian, de a prelua militar controlul asupra Gaza City, principalul oraș din Fâșia Gaza, a fost condamnat de ONU și de o serie de guverne și organizații internaționale, întrucât ar presupune evacuarea completă a orașului, iar sute de mii de persoane ar urma să fie strămutate (ONU, 2025). Peste 60 de mii de palestinieni au fost uciși, până în prezent, potrivit Ministerului Sănătății al Gaza, cifre neverificate independent (OCHA, 2025). Sistemele de aprovizionare sunt în colaps, puține magazine mai sunt deschise din cauza jafurilor și a imposibilității de a se aproviziona. Prețul grâului a crescut de 3 mii de ori de la sfârșitul lunii februarie 2025. Un sac de 25 de kg de grâu costa în luna mai 2025 între 235 \$ în guvernoratul Deir al-Balah și 520 \$ în Khan Younis (IPC, mai 2025). Gruparea teroristă Hamas, care a atacat Israelul în 8 octombrie 2023, este doar o parte din „Axa Rezistenței”, o coaliție de state, miliții și grupări armate, condusă de Iran¹³⁴ și aliate împotriva Israelului și Statelor Unite. Iranul a sprijinit militar și financiar grupările Hamas, Hezbollah și Houthi în atacurile lor asupra Israelului. Statul evreu a declanșat pe 13 iunie 2025 un atac asupra Iranului, cu scopul declarat de a opri programul nuclear iranian. Ofensiva a fost declanșată a doua zi după ce Agenția Internațională pentru Energie Atomică (AIEA) a declarat că Iranul și-a încălcat obligațiile de neproliferare nucleară. Au fost uciși lideri militari importanți precum și politicieni și oameni de știință implicați în programul nuclear. La scurt timp, SUA au lansat un atac ținut asupra a trei situri nucleare iraniene. Războiul de 12 zile, cum este denumit conflictul din iunie dintre Israel și Iran, este o escaladare a unor tensiuni existente de decenii între cele două state. Pentru moment conflictul este încheiat, regimul de la Teheran nu a căzut și se așteaptă negocieri între cele două state.

¹³³ Așa cum am menționat în numerele anterioare ale acestei publicații, foametea este declarată de către agențiile internaționale atunci când într-o zonă sunt îndeplinite simultan 3 condiții (IPC, 2024):

- (i) 20 la sută dintre gospodării se confruntă cu lipsă extremă de alimente;
- (ii) 30 la sută dintre copii suferă de malnutriție acută;
- (iii) se constată decesul a doi adulți sau patru copii la fiecare 10 mii de persoane, în fiecare zi, din cauza foamei sau din cauza malnutriției și a bolilor.

¹³⁴ Iran, milițiile šiite din Irak, Siria, rebelii houthi din Yemen și gruparea Hezbollah din Liban

8. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice

8.1. Criza climatică și dilema economică

8.1.1. Contextul Global

Planeta noastră fierbe la propriu și la figurat. Dincolo de fenomenele meteorologice extreme tot mai frecvente și de ecosistemele aflate în colaps, criza climatică globală a devenit o forță seismică ce zguduie însăși fundația economiilor și societăților. Conform datelor recente ale Organizației Meteorologice Mondiale (OMM) și ale serviciului *Copernicus Climate Change Service*, anul 2024 a fost, pentru prima dată în istorie, un an calendaristic în care temperatura medie globală a depășit pragul de 1,5°C peste nivelurile preindustriale, atingând chiar valori de aproximativ 1,55°C-1,6°C. Deși obiectivul pe termen lung din Acordul de la Paris se referă la o medie climatică stabilă pe perioade îndelungate – așa cum este interpretat de știința climatică – această bornă anuală reprezintă un semnal de alarmă extrem de puternic și un indicator clar al accelerării încălzirii globale. Consensul științific este acum incontestabil: ne confruntăm cu o urgență existențială cu implicații economice și sociale profunde¹³⁵.

Timp de decenii, discursul predominant în politica economică a operat sub premisa unui „trade-off” inerent – un compromis – între creșterea economică și protecția mediului. S-a argumentat că progresul economic, măsurat prin indicatori precum Produsul Intern Brut, impune, inevitabil, un anumit grad de sacrificiu ecologic¹³⁶. Raționamentul era simplu: dezvoltarea industrială, urbanizarea și îmbunătățirea nivelului de trai necesită exploatarea resurselor și generarea de deșeuri. Această viziune, deși a adus progrese semnificative în anumite domenii, s-a dovedit a fi nu doar simplistă, ci și profund eronată și periculoasă în contextul actual al crizei climatice.

¹³⁵ Obiectivul de temperatură pe termen lung al Acordului de la Paris (Art. 2.1(a)) se referă la o medie a temperaturii globale pe decenii, nu la fluctuații anuale sau pe perioade scurte. Această interpretare este în concordanță cu metodologia științifică a climatologiei și este detaliată în rapoartele Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). Vezi, de exemplu, IPCC, 2018: Global Warming of 1.5°C și IPCC, 2021 Climate Change 2021: The Physical Science Basis

¹³⁶ Această viziune reflectă o perspectivă economică și ecologică dominantă pentru o lungă perioadă, bazată pe ideea de limite ale creșterii și de externalități negative ale activității economice. Cu toate acestea, rapoartele recente ale instituțiilor internaționale demonstrează că o creștere economică nesustenabilă generează costuri economice semnificative și riscuri sistemice, subminând prosperitatea pe termen lung. Pentru o analiză aprofundată a acestui „compromis” și a consecințelor sale, vezi: World Bank Country Climate and Development Reports (CCDRs) ; Internațional Monetary Fund, Global Financial Stability Report (Octombrie 2024) sau Aprilie 2025) Global Financial Stability Report, aprilie 2025 ; și United Nations Development Programme (UNDP), Human Development Report 2023/2024: Breaking the Gridlock: Reimagining cooperation in a polarized world <https://www.undp.org/bhutan/publications/breaking-gridlock-reimagining-cooperation-polarized-world>

Departe de a fi o piedică, acțiunea climatică este, de fapt, o condiție *sine qua non* pentru asigurarea stabilității economice pe termen lung și pentru continuarea progresului social. Neglijarea protecției mediului a generat deja costuri economice masive și riscuri sistemice, transformând „compromisul” într-o falsă alegere. Prin adoptarea unor strategii integrate, putem transforma provocările climatice în oportunități de inovare, creștere rezilientă și reducere sustenabilă a sărăciei.

8.1.2. Creșterea economică tradițională și impactul asupra mediului

Timp de decenii, Produsul Intern Brut a fost principalul indicator al progresului, iar focalizarea pe creștere a dus, într-adevăr, la o reducere semnificativă a sărăciei absolute la nivel global. Totuși, această realizare s-a dovedit a fi fragilă, ignorând costuri pe termen lung și acumulând vulnerabilități semnificative. Perioada recentă a marcat un regres alarmant în lupta împotriva sărăciei. Între 2020 și 2022, nivelurile sărăciei au cunoscut o deteriorare notabilă, o consecință directă a unei conjuncții de crize: pandemia COVID-19, conflictul din Ucraina și, crucial, dezastrele climatice extreme. Aceste șocuri au scos în evidență vulnerabilitatea a milioane de oameni, care oscilează periculos în și din sărăcie, demonstrând că un model de creștere care ignoră sustenabilitatea este fundamental nesigur.

Paradigma unei creșteri economice nelimitate într-o planetă cu resurse finite a generat o datorie ecologică uriașă, erodând capitalul natural esențial pentru bunăstarea viitoare. Rapoarte ale unor instituții precum UNEP (*United Nations Environment Programme*) avertizează asupra ritmului alarmant al despăduririlor și al declinului precipitat al biodiversității. Această degradare nu este un simplu „cost extern”; ea subminează direct fundația prosperității pe termen lung.

Această degradare ambientală amplifică direct vulnerabilitatea economică a națiunilor. Ecosistemele sănătoase acționează ca amortizoare naturale împotriva șocurilor climatice. Statele Unite, de exemplu, se confruntă anual cu costuri masive din cauza inundațiilor, care variază între 179,8 miliarde dolari și 496 miliarde dolari, echivalentul a 1-2 la sută din PIB-ul anual al țării, conform estimărilor recente ale *Joint Economic Committee*. Aceste pierderi evidențiază impactul economic direct al neglijării problemelor de mediu. Paradoxal, tocmai argumentul „costurilor economice” este invocat, de exemplu, de actuala administrație pentru retragerea din Acordul de la Paris, sub premisa că acordul ar impune o povară economică asupra SUA. Această abordare subliniază dihotomia falsă și subestimează costurile reale pe termen lung ale inacțiunii climatice.

Impactul economic al degradării mediului și al schimbărilor climatice este profund inechitabil. Comunitățile cele mai sărace, adesea dependente direct de resursele naturale pentru subzistență, sunt disproporționat de vulnerabile. Ele dispun de resurse financiare limitate pentru adaptare, acces redus la tehnologii moderne și o infrastructură precară ce nu le poate proteja eficient de fenomenele extreme, amplificând astfel ciclul sărăciei.

Un exemplu elocvent al acestui cerc vicios este poluarea aerului din interior, cauzată de utilizarea pe scară largă a combustibililor tradiționali. Conform UNDP¹³⁷, aproape 3 miliarde de oameni la nivel global depind încă de lemn, cărbune sau deșeuri agricole pentru gătit și încălzire. Această practică nu doar contribuie la defrișări și la emisiile de gaze cu efect de seră, dar are și consecințe devastatoare asupra sănătății: milioane de decese premature anual, afectând în special femeile și copiii. Aceste costuri umane se traduc direct în pierderi de productivitate economică și presiuni asupra sistemelor de sănătate, perpetuând cicluri de sărăcie și subdezvoltare.

8.1.3. Impactul economic direct și indirect al schimbărilor climatice

Schimbările climatice se manifestă din ce în ce mai mult prin creșterea frecvenței și intensității fenomenelor meteorologice extreme, transformându-le în dezastre naturale cu repercusiuni economice devastatoare. Furtuni, inundații, secete prelungite, valuri de căldură și incendii de vegetație nu mai sunt evenimente izolate, ci o nouă normalitate cu impact global. Aceste fenomene provoacă distrugerii masive ale infrastructurii (drumuri, poduri, rețele energetice), locuințelor și proprietăților private, perturbând grav activitățile economice și generând costuri directe de miliarde de dolari anual, în continuă creștere. Pe lângă pierderile imediate, ele implică și costuri enorme de reconstrucție și de relocare a comunităților.

Conform Organizației Meteorologice Mondiale (OMM), pierderile economice cauzate de dezastrele legate de climă, vreme și apă s-au ridicat la 4,3 trilioane dolari la nivel global între 1970 și 2021, cu o accelerare semnificativă în ultima decadă. Analize mai recente indică pierderi cumulate de aproximativ 2 trilioane dolari doar în perioada 2014-2023¹³⁸, consolidând argumentul că inacțiunea climatică reprezintă o povară financiară tot mai grea. De exemplu, numai în 2023, costurile globale ale dezastrelor naturale au depășit 250 miliarde dolari¹³⁹, o mare parte fiind neasigurată, punând o presiune imensă pe bugetele publice și pe economiile locale.

Dincolo de infrastructură, sectoare economice vitale suferă pierderi directe colosale. Agricultură, de exemplu, este extrem de vulnerabilă la secete, inundații și schimbări de temperatură, ceea ce duce la recolte compromise, insecuritate alimentară și creșteri de prețuri. Sectorul pescuitului este afectat de acidificarea oceanelor și de modificările distribuției speciilor marine, în timp

¹³⁷ Human Development Report 2023/24 disponibil la adresa: <https://hdr.undp.org/content/human-development-report-2023-24>

¹³⁸ Organizația Meteorologică Mondială (OMM), „Economic costs of weather-related disasters soars but early warnings save lives” (22 mai 2023): Economic costs of weather-related disasters soars but early warnings save lives ;
 Internațional Chamber of Commerce (ICC) și Oxera, „The economic cost of extreme weather events” (7 noiembrie 2024): <https://iccwbo.org/wp-content/uploads/sites/3/2024/11/2024-ICC-Oxera-The-economic-cost-of-extreme-weather-events.pdf>

¹³⁹ UNDRR (United Nations Office for Disaster Risk Reduction), „Uncounted costs - Data gaps hide the true human impacts of disasters în 2023” (raport bazat pe calculele Munich Re): <https://www.undrr.org/explainer/uncounted-costs-of-disasters-2023>

ce turismul resimte impactul prin distrugerea atracțiilor naturale, valuri de căldură extreme sau fenomene meteo ce descurajează călătoriile. Aceste pierderi nu sunt doar punctuale, ci subminează stabilitatea economică a regiunilor și națiunilor dependente de aceste activități.

Pe lângă distrugerile fizice imediate, schimbările climatice generează și o serie de costuri indirecte și pe termen lung care erodează fundația economică a societăților. Un impact major este cel asupra sănătății publice. Valurile de căldură extreme, poluarea aerului intensificată și răspândirea vectorilor de boli (ex: țânțari care transmit boli) duc la o creștere a morbidității și mortalității. Acest lucru se traduce nu doar în suferință umană, ci și în presiuni enorme asupra sistemelor de sănătate și în scăderi semnificative ale productivității muncii, afectând direct forța de muncă și capacitatea economică generală a unei națiuni.

Un alt set de costuri indirecte, cu implicații socio-economice profunde, vizează insecuritatea alimentară și migrația climatică. Secetele prelungite și inundațiile severe distrug recoltele și sursele de apă, punând în pericol securitatea alimentară a milioane de oameni, în special în regiunile deja vulnerabile. Această lipsă de resurse esențiale poate declanșa valuri masive de migrație forțată, pe măsură ce populațiile își abandonează casele în căutarea unor condiții de viață mai bune sau pur și simplu a supraviețuirii. Migrația climatică nu implică doar costuri umane imense, ci și presiuni economice și sociale considerabile asupra țărilor gazdă, destabilizând piețele muncii, serviciile publice și coeziunea socială la nivel regional și global¹⁴⁰.

8.1.4. Riscuri Sistemice și Financiare: Vulnerabilitatea Piețelor și a Capitalului

Dincolo de costurile directe și indirecte asupra sectoarelor specifice și bunăstării umane, schimbările climatice generează riscuri sistemice profunde pentru piețele financiare globale și pentru stabilitatea economică generală. Instituții precum BCE, NGFS și FMI avertizează constant că riscurile climatice – atât cele fizice (legate de evenimente meteorologice extreme și schimbări climatice cronice) cât și cele de tranziție (legate de ajustarea economiei la o lume cu emisii scăzute de carbon) – pot provoca volatilitate semnificativă, deprecierea activelor și chiar crize financiare.

Riscurile fizice se materializează prin creșterea costurilor de asigurare, dificultatea de a asigura proprietăți în zone cu risc climatic ridicat, precum și prin deteriorarea calității portofoliilor de credite ale băncilor, pe măsură ce companiile și gospodăriile sunt afectate de dezastre climatice. Pe de altă parte, riscurile de tranziție apar din schimbările legislative, tehnologice și de piață,

¹⁴⁰ Organizația Mondială a Sănătății (OMS), „Climate change and health”: <https://www.who.int/news-room/fact-sheets/detail/climate-change-and-health>.

Referitor la migrația climatică și insecuritatea alimentară, a se vedea rapoartele Organizației Internaționale pentru Migrație (OIM) și ale Programului Alimentar Mondial (PAM): IOM, „Migration and Climate Change”: <https://www.wfp.org/climate-services>.

necesare pentru a atinge neutralitatea climatică. Sectoarele puternic dependente de combustibilii fosili se confruntă cu riscul de a avea active „blocate” (*stranded assets*) – rezerve de combustibili fosili sau infrastructură energetică intensivă în carbon care devin neviabile economic. Această „bulă de carbon” ar putea genera pierderi masive pentru investitori și instabilitate financiară.

Prin urmare, devine imperativă integrarea riscurilor climatice în procesele decizionale ale instituțiilor financiare, de la bănci și fonduri de investiții până la asigurători. Ignorarea acestor riscuri ar putea duce la evaluări eronate ale riscurilor financiare, alocări ineficiente ale capitalului și, în cele din urmă, la subminarea stabilității financiare la scară largă. Recunoașterea și gestionarea proactivă a acestor riscuri nu mai sunt o opțiune morală, ci o necesitate economică strategică, vitală pentru reziliența sistemului financiar global într-o eră a schimbărilor climatice accelerate.

Mai mult, agențiile de rating de credit încep să încorporeze riscurile climatice în evaluările lor, anticipând că expunerea la evenimente extreme sau la politici de decarbonizare va afecta bonitatea statelor și a companiilor¹⁴¹. Aceasta poate duce la costuri de împrumut mai mari, la reducerea accesului la capital și, implicit, la frânarea creșterii economice. De asemenea, vulnerabilitatea lanțurilor globale de aprovizionare la șocuri climatice poate perturba producția și comerțul, generând inflație și volatilitate economică. Recunoașterea și gestionarea ineficiențelor pieței, cum ar fi eșecul de a evalua riscul climatic, sunt esențiale pentru a preveni acumularea unor vulnerabilități care ar putea declanșa crize economice de anvergură globală.

8.1.5. Beneficiile și provocările acțiunii climatice: oportunități pentru o creștere rezilientă și incluzivă

Contrar percepției că acțiunea climatică reprezintă o povară economică, investițiile în tranziția către o economie verde sunt, de fapt, motoarele unei noi ere de creștere rezilientă și incluzivă. Decarbonizarea economiei globale, în special prin accelerarea tranziției energetice, deschide piețe noi, stimulează inovația și creează milioane de locuri de muncă. Dezvoltarea și implementarea energiilor regenerabile și îmbunătățirea eficienței energetice nu doar reduc emisiile de gaze cu efect de seră, ci scad și dependența de combustibilii fosili

¹⁴¹ O analiză detaliată a riscurilor climatice pentru stabilitatea financiară poate fi consultată aici:

- NGFS, [Adapting central bank operations to a hotter world: current progress and insights from practical examples](#)
- ECB, [Financial Stability Review](#)
- IMF, [Global Financial Stability Report, October 2024 - Steadying the Course: Uncertainty, Artificial Intelligence, and Financial Stability](#)
- S&P Global Ratings, [ESG în Credit Ratings 2024 în Review: Negative Actions Outnumber Positive 7 to 1](#)
- The Național Law Review, Fitch Ratings Adds Climate Risk to Credit Assessments: [Ratings Agency Announces That It Will Analyze Physical Climate Risk When Evaluating Certain Assets](#)
- Moody's: <https://sustainability.moody's.io/>

volatili, consolidând securitatea energetică și reducând costurile operaționale pe termen lung pentru industrii și consumatori.

Investițiile globale în energie curată au atins un nivel record de 1,8 trilioane dolari în 2023, depășind pentru prima dată investițiile în combustibili fosili, conform raportului „World Energy Investment 2024” al Agenției Internaționale pentru Energie¹⁴². Această tendință este proiectată să continue, generând o creștere economică substanțială și creând peste 30 milioane de noi locuri de muncă la nivel global până în 2030 în sectoarele verzi, de la producție și instalare la cercetare și dezvoltare. Adoptarea politicilor de sprijin, precum subvențiile pentru tehnologii verzi și mecanismele de preț pentru carbon, pot accelera și mai mult această transformare, transformând provocările climatice în oportunități economice concrete.

8.1.6. Inovația și dezvoltarea tehnologică: oportunități în economia verde

Provocările climatice acționează ca un catalizator puternic pentru inovație și dezvoltare tehnologică, deschizând noi frontiere economice. Nevoia urgentă de a reduce emisiile și de a ne adapta la o planetă în schimbare generează investiții masive în cercetare și dezvoltare. Aceasta duce la apariția de soluții revoluționare în domenii precum stocarea energiei, capturarea carbonului, agricultura inteligentă climatic sau materialele sustenabile. Crearea de noi tehnologii nu doar că abordează direct problemele de mediu, dar stimulează și formarea de noi industrii, creând locuri de muncă înalt calificate și propulsând competitivitatea economică la nivel național și global.

Aceste inovații se traduc direct în avantaje competitive pentru companiile și națiunile care le adoptă și le dezvoltă. Piețele pentru produse și servicii ecologice sunt, într-adevăr, în plină expansiune, propulsate de cererea tot mai mare pentru soluții sustenabile. Sectoare precum cel al vehiculelor electrice și al infrastructurii de încărcare, al soluțiilor de construcție eficiente energetic și al sistemelor de reciclare avansate care stimulează economia circulară, înregistrează creșteri exponențiale. Mai mult, domenii emergente ca bioeconomia și economia bazată pe hidrogen verde deschid perspective economice complet noi. Conform AIE și a altor analize de piață, investițiile în aceste tehnologii sunt în creștere rapidă, iar perspectivele de piață sunt extrem de optimiste pentru deceniile următoare¹⁴³. Investițiile continue în cercetare și dezvoltare sunt esențiale pentru a menține acest avânt, transformând economiile în lideri ai tranziției globale și asigurându-le reziliența în fața viitoarelor șocuri.

¹⁴² Internațional Energy Agency, [World Energy Investment 2024](#)

¹⁴³ Pentru perspectivele de creștere ale piețelor de tehnologii verzi și bioeconomie, vezi:

- Internațional Energy Agency, [World Energy Investment 2024](#)
- European Commission, [Bioeconomy Strategy](#)
- BloombergNEF (BNEF), [New Energy Outlook](#)

8.1.7. Consolidarea rezilienței economice și sociale

Acțiunea climatică nu se limitează doar la generarea de noi oportunități economice, ci joacă un rol fundamental în consolidarea rezilienței economice și sociale în fața unui viitor incert. Prin investiții în infrastructură adaptată la schimbările climatice, în sisteme de avertizare timpurie pentru dezastre și în managementul sustenabil al resurselor naturale, societățile devin mai capabile să absoarbă și să se recupereze rapid după șocuri, transformând sistemele din unele reactive în unele proactive și robuste.

Investițiile în reziliență climatică, deși inițial pot părea costisitoare, generează beneficii economice semnificative pe termen lung, depășind cu mult costurile de prevenire. De exemplu, un dolar investit în măsuri de adaptare poate genera, în medie, între 2 și 10 dolari în beneficii evitate din pagube¹⁴⁴. Aceasta se traduce prin costuri de reconstrucție mai mici după dezastre, pierderi economice reduse în sectoare cheie și o stabilitate socială sporită. Infrastructura verde, cum ar fi zonele umede restaurate sau pădurile urbane, oferă multiple beneficii, de la purificarea apei și a aerului la protecția împotriva inundațiilor, contribuind la o creștere economică mai stabilă și mai echitabilă.

8.1.8. Provocări și bariere în acțiunea climatică

Deși argumentele economice pentru acțiunea climatică sunt din ce în ce mai puternice, tranziția către o economie verde nu este lipsită de provocări și bariere semnificative.

Una dintre cele mai mari bariere este reprezentată de costurile inițiale substanțiale necesare pentru a construi o nouă infrastructură energetică, a adapta orașele sau a implementa tehnologii curate la scară largă. Deși studiile arată un randament pozitiv pe termen lung, guvernele și companiile se confruntă cu presiuni bugetare și necesitatea de a justifica aceste investiții pe termen scurt. O altă provocare majoră, evidențiată de crize geopolitice precum conflictul din Ucraina, este dependența energetică, în special a Europei, de surse fosile din regiuni instabile. Această dependență a determinat o reparație temporară a utilizării cărbunelui și a altor combustibili fosili, demonstrând vulnerabilitatea tranziției în fața șocurilor externe și necesitatea urgentă de a accelera independența energetică prin surse regenerabile. De asemenea, rezistența politică și economică, manifestată prin lobby-ul puternic al industriilor bazate pe combustibili fosili sau al sectoarelor energofage, continuă să exercite presiune pentru a încetini sau a bloca politicile climatice, temându-se de pierderea profiturilor sau de necesitatea unor restructurări masive, ignorând costurile pe termen lung ale inacțiunii.

¹⁴⁴ Pentru date privind beneficiile economice ale investițiilor în reziliență, vezi:

- Global Commission on Adaptation, [Adapt Now: A Global Call for Leadership on Climate Resilience](#)
- Banca Mondială (World Bank), [Unbreakable: Building the Resilience of the Poor in the Face of Natural Disasters](#)

Pentru a reconcilia obiectivele economice cu imperativul climatic, este esențial să se adopte un cadru politic și instituțional robust, bazat pe principii economice solide. O gamă largă de economiști, alături de instituții internaționale majore precum FMI, Banca Mondială și OECD, au stabilit prin consens că principalul instrument în această privință este stabilirea unui preț pentru carbon. Acest mecanism internalizează „costul” poluării, transformând o externalitate negativă – emisiile de gaze cu efect de seră – într-un cost economic direct pentru poluator. Prin aplicarea unei taxe pe carbon¹⁴⁵ sau a unui sistem de comercializare a certificatelor de emisii (ETS)¹⁴⁶, guvernele pot stimula inovația și pot ghida deciziile de investiții către alternative mai curate, fără a impune direct tehnologia.

Pe lângă stabilirea unui preț pentru carbon, este esențial ca guvernele să implementeze un pachet de politici de sprijin și subvenții strategice pentru a accelera tranziția energetică (subvenții pentru energia regenerabilă, finanțarea cercetării și dezvoltării în tehnologii curate, reglementări privind eficiența energetică și standarde de performanță pentru vehicule și clădiri). Doar un preț pe carbon nu este suficient pentru a depăși barierele inițiale de cost și a stimula investițiile masive necesare în tehnologii noi.

Pentru a finanța tranziția masivă și urgentă către o economie cu emisii scăzute de carbon, este esențială mobilizarea capitalului privat și public la o scară fără precedent. Conceptul de finanțe verzi – care include instrumente precum obligațiunile verzi, fondurile de investiții axate pe ESG și creditele bancare pentru proiecte sustenabile – câștigă teren, oferind mecanisme prin care investitorii pot contribui la găsirea unor soluții climatice. Prin crearea de noi produse financiare și prin integrarea riscurilor climatice în evaluările de risc, băncile și investitorii pot realoca eficient capitalul din industriile poluante către cele sustenabile.

Această realocare de capital este deja în plină desfășurare, susținută de o piață în plină expansiune. De exemplu, piața globală a obligațiunilor verzi – instrumente financiare dedicate finanțării proiectelor cu beneficii de mediu – a atins o valoare istorică cumulată de peste 6 trilioane dolari până la sfârșitul anului 2024, cu emisiuni anuale de peste 1 trilion de dolari¹⁴⁷. Obligațiunile verzi au devenit un instrument preferat pentru finanțarea proiectelor de energie regenerabilă, construcții ecologice și transport curat. Mai mult, fondurile de investiții sustenabile (ESG) au atras active în valoare record de 3,56 trilioane

¹⁴⁵ O taxă pe carbon stabilește un preț fix pe fiecare tonă de emisii de dioxid de carbon sau echivalent, oferind companiilor predictibilitate și un stimul clar de a reduce emisiile.

¹⁴⁶ Un sistem de comercializare a certificatelor de emisii (ETS), cum este cel al Uniunii Europene, limitează cantitatea totală de emisii permise pentru un anumit sector (un "plafon") și alocă sau scoate la licitație permise de emisie. Prețul acestor permise fluctuează în funcție de cerere și ofertă, iar pe măsură ce plafonul scade în timp, prețul crește, motivând investițiile în tehnologii cu emisii reduse.

¹⁴⁷ Pentru date detaliate despre piața finanțelor verzi, vezi:

- Internațional Finance Corporation (IFC): [Emerging Market Green Bonds 2024: IFC-Amundi Joint Report](#)
- World Bank: [Labeled Sustainable Bonds Market Update](#)
- Morgan Stanley: [Sustainable Reality: Modest Outperformance, but Flows Only Slightly Positive](#)

dolari la nivel global, semnalând un apetit puternic al investitorilor pentru randamente financiare aliniate cu obiective de mediu și sociale. Aceste fluxuri de capital demonstrează că finanțele verzi nu sunt o nișă, ci o direcție strategică esențială pentru viitorul piețelor financiare.

La nivel național, Ministerul Finanțelor a marcat un moment istoric prin lansarea, în februarie 2024, a primei emisiuni de obligațiuni verzi suverane în valoare de 1,75 miliarde euro, semnalând un angajament ferm la nivel de stat de a finanța tranziția verde¹⁴⁸. Banca Națională a României (BNR) este membru activ al Rețelei pentru Ecologizarea Sistemului Financiar (NGFS), un grup global de bănci centrale dedicat gestionării riscurilor climatice. Un sondaj al BNR din 2023¹⁴⁹ arăta că, deși băncile din România recunosc importanța riscurilor climatice, integrarea deplină a acestora în testele de stres și în strategiile de risc este un proces în curs de maturizare. Cu toate acestea, reglementări europene precum Directiva privind raportarea corporativă de sustenabilitate (CSRD) impun deja o transparență sporită, iar principalele șapte bănci din România au început să-și alinieze rapoartele la aceste noi standarde, recunoscând în unanimitate riscul climatic ca o temă prioritară¹⁵⁰.

8.1.9. Direcții strategice

Modelul tradițional de creștere, bazat pe ignorarea costurilor ecologice, a generat vulnerabilități economice semnificative, de la costurile directe ale dezastrelor naturale, până la riscuri financiare sistemice tot mai evidente. O abordare proactivă și strategică a tranziției climatice ar putea să nu fie doar o opțiune, ci o componentă esențială pentru a asigura stabilitatea economică și prosperitatea pe termen lung.

În ciuda conștientizării tot mai mari a acestor riscuri, pregătirea sistemului financiar pentru un viitor climatic incert rămâne o provocare. Deși progrese notabile au fost făcute, analizele recente ale instituțiilor de reglementare, precum BCE, arată că băncile sunt încă vulnerabile. Conform exercițiilor de stres test climatic din 2022, multe bănci europene erau supraexpuse și slab pregătite, cu deficiențe majore în măsurarea riscurilor climatice și lipsuri de date. Totuși, sub presiunea supraveghetorilor, s-au înregistrat progrese rapide, o analiză a BCE din 2025 indicând că peste 50 la sută dintre bănci au trecut la practici de vârf în gestionarea acestor riscuri, comparativ cu doar 3 la sută în 2022¹⁵¹. Totodată, un exercițiu pilot al Rezervei Federale a SUA a scos în evidență lacune similare în date și metodologii, sugerând că adaptarea sistemului financiar este un proces complex și continuu, care necesită colaborare strânsă între reglementatori și instituții financiare¹⁵².

¹⁴⁸ Ministerul Finanțelor: [România, la prima sa emisiune de obligațiuni verzi. Interes impresionant din partea investitorilor](#)

¹⁴⁹ BNR: [Sondaj privind schimbările climatice: analiza tendințelor și pregătirii instituțiilor financiare](#)

¹⁵⁰ EY România: [Analiză EY: Băncile românești și-au aliniat rapoartele de sustenabilitate la CSRD](#)

¹⁵¹ ESG Today: [ECB Climate Risk Stress Test: Banks are Overexposed, Underprepared for Climate Risk](#), iulie 2022 și BCE: [Banks have made good progress in managing climate and nature risks – and must continue](#), iulie 2025

¹⁵² Federal Reserve Board: [Pilot Climate Scenario Analysis Exercise Summary of Participants Risk-Management Practices and Estimates May-2024](#).

În acest context, o serie de direcții strategice se conturează pentru a naviga tranziția către o economie verde, rezilientă și prosperă. O prioritate pare a fi internalizarea costurilor de mediu prin mecanisme de preț pentru carbon, care ar putea oferi un semnal de piață necesar pentru a stimula inovația și investițiile. Aceste mecanisme s-ar putea dovedi mai eficiente dacă sunt completate de politici de sprijin strategic, precum subvenții pentru energiile regenerabile, investiții publice în infrastructura verde și standarde de eficiență energetică. Nu în ultimul rând, mobilizarea sectorului financiar prin promovarea finanțelor verzi și a inovației financiare ar putea juca un rol-cheie în realocarea capitalului, deși procesul este încă în faza de maturizare, cu multe necunoscute privind implementarea și eficiența pe scară largă.

8.2. Bănci mai pregătite pentru riscurile climatice și de mediu: progrese, provocări și așteptările BCE

Schimbările climatice și degradarea biodiversității creează riscuri sistemice ce pot destabiliza structura financiară globală. În cadrul Uniunii Europene, BCE a inițiat reforme semnificative pentru includerea riscurilor climatice în supravegherea bancară.

Frank Elderson, membru al Comitetului executiv al BCE și vicepreședinte al Comitetului de Supraveghere al BCE, într-o postare pe blogul acestei instituții din data de 11 iulie 2025¹⁵³, oferă o analiză aprofundată a progreselor și deficiențelor persistente ale băncilor din zona euro în gestionarea riscurilor climatice și de mediu. Studiul argumentează că instituțiile financiare europene trebuie să integreze în mod transversal riscurile de mediu, nu doar ca o cerință de conformitate, ci ca un instrument de consolidare a rezilienței economice pe termen lung.

Accelerarea schimbărilor climatice a transformat aceste riscuri într-un factor determinant al stabilității macroeconomice și financiare. Evoluțiile recente – de la fenomene meteorologice extreme la presiuni politice pentru tranziții verzi – reclamă o reconfigurare a arhitecturii de supraveghere bancară. Frank Elderson conturează o viziune operațională în care responsabilitatea ecologică devine parte integrantă din guvernarea financiară.

Declarațiile lui Elderson susțin că riscurile climatice și cele legate de natură nu mai pot fi tratate ca variabile secundare. Exemplele citate – inundațiile din Valencia, valurile de căldură în Europa, incendiile din zona mediteraneeană – dovedesc că aceste fenomene afectează prețurile activelor, portofoliile de credit și solvabilitatea instituțiilor financiare. Prognoza actuală de creștere a temperaturii globale cu 3,1°C până în 2100 indică o deviere majoră de la țintele internaționale, cu posibile efecte sistemice asupra piețelor.

¹⁵³ [Banks have made good progress in managing climate and nature risks – and must continue.](#)

Într-un context marcat de accelerarea schimbărilor climatice, degradarea biodiversității și presiunea reglementării europene, BCE și-a consolidat rolul de supraveghetor al capacității băncilor de a gestiona riscurile de mediu. Această analiză prudentțială complexă pune accent pe integrarea riscurilor climatice și de mediu (ECRs) nu doar ca exercițiu de conformitate, ci ca vector de stabilitate sistemică.

Comunicatul evidențiază o evoluție remarcabilă: dacă în 2022 doar 3 la sută dintre bănci aveau practici considerate "de vârf" în gestionarea ECRs, la sfârșitul anului 2024 acest procent a crescut la 56 la sută. Această accelerare este atribuită, în mare parte, presiunii exercitate de supraveghetori prin intermediul Deciziilor SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*), care au impus măsuri concrete de remediere pentru 230 de deficiențe identificate inițial. Până în 2024, aproximativ 60 la sută dintre aceste deficiențe au fost soluționate, indicând un ritm alert de adaptare.

Analiza BCE se concentrează pe următorii piloni principali:

Pilonul I: Strategie și guvernanta

Evaluarea BCE arată că aproape toate instituțiile bancare au formalizat funcții de responsabilitate pentru ECRs la nivelul conducerii executive și al consiliilor de administrație. De asemenea, riscurile climatice sunt incluse, cel puțin nominal, în strategia de afaceri.

Totuși, analiza indică dificultăți în operaționalizarea reală a acestor strategii. Lipsesc adesea obiective cantitative de decarbonizare, planuri de tranziție integrate și mecanisme de raportare relevante pentru urmărirea progresului.

Pilonul II: Controale interne și gestionarea riscului de credit

Progrese notabile includ identificarea expunerilor sensibile, cum ar fi geo-localizarea activelor vulnerabile la riscuri fizice (inundații, incendii). Unele bănci au început testarea internă de scenarii climatice și exerciții de stres.

Însă, BCE remarcă provocări persistente în ceea ce privește:

- Granularitatea datelor disponibile pentru modelare.
- Capacitatea de cuantificare a impactului asupra capitalului, lichidității și profitabilității.
- Limitările metodologice ale modelelor de risc, care nu surprind interdependențele între riscurile fizice și cele de tranziție.

Pilonul III: Raportare și transparență

Adoptarea Directivei privind raportarea sustenabilității corporative (CSRD) a determinat o creștere semnificativă a volumului și conținutului raportărilor

publice privind ECRs. Totuși, BCE constată că multe instituții transmit informații generice, cu granularitate redusă și fără aliniere clară la standarde de referință, ceea ce afectează comparabilitatea între bănci și capacitatea pieței de a evalua riscurile.

Pilonul IV: Riscurile legate de natură – o frontieră emergentă

Pentru prima dată, BCE include explicit riscurile legate de natură – cum ar fi pierderea biodiversității, degradarea solului și serviciile ecosistemice – ca parte integrantă a evaluării. Aceste riscuri sunt adesea interconectate cu riscurile climatice, dar rămân insuficient înțelese și slab integrate în guvernanta bancară.

Majoritatea instituțiilor se află în stadiu incipient în definirea metodologiilor de evaluare, iar datele de natură ecologică necesită standardizare și integrare în infrastructura de analiză.

Concluzii și direcții strategice

BCE concluzionează că, deși s-au realizat progrese substanțiale, nu există loc de complacere. Riscurile climatice sunt transversale, influențând toate categoriile de risc bancar – credit, de piață, operațional, reputațional. Obiectivul supravegherii este acela de a încuraja dezvoltarea unei capacități instituționale robuste de evaluare și integrare a ECRs, în sprijinul unei tranziții ecologice ordonate și credibile.

BCE intenționează să:

- Publice un set actualizat de bune practici, adaptate profilului instituțiilor.
- Organizeze o conferință de informare și dialog cu industria bancară, axată pe progresele realizate, schimbul de bune practici și identificarea provocărilor rămase în gestionarea riscurilor și planificarea prudentială a capitalului.
- Consolidaze o cultură organizațională a rezilienței bancare, în care sustenabilitatea devine un principiu de guvernare strategică.

BIBLIOGRAFIE

- Acemoglu, D.,
Johnson, S.,
Robinson, J. „The colonial origins of comparative development: an empirical investigation”. *The American Economic Review*, 2001, 91: 1369-1401
- Administrația SUA Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/>
- Agency France Press „Germany to raise defense spending to 3.5% of GDP in 2029”, Article, 24 June 2025. URL: <https://apnews.com/article/germany-defense-spending-budget-nato-169e869922af3d349329ac1a921e634d>
- Albuquerque, M.-L. Speech. *Forum Europa*. Streamed live on June 23 2025a. URL: https://www.youtube.com/watch?v=Id3QNF5etFE&ab_channel=NewEconomyForum
- Amiti, M.,
Redding, S. J.,
Weinstein, D. E. „The Impact of the 2018 Tariffs on Prices and Welfare”, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 33, Number 4, pp. 187-210, 2019
- Atlantic Council The stablecoin race, 10 iulie 2025, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/the-stablecoin-race/>
- Baker, S. R.,
Bloom, N.,
Davis, S. J. „Measuring Economic Policy Uncertainty”, *The Quarterly Journal of Economics*, President and Fellows of Harvard College, vol. 131(4), pp. 1593-1636, 2016
- Banca Angliei Digital Pound Lab, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: <https://www.bankofengland.co.uk/the-digital-pound/lab>
- Banca Centrală Europeană „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”, *Economic Bulletin Issue No. 5*, 2016, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf
- Progress on the preparation phase of a digital euro – Third progress report, iulie 2025, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/shared/pdf/ecb.deprp202507.en.pdf
- „An overview of the ECB’s monetary policy strategy”, 30 June 2025. URL: https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/strategy-review/ecb.strategyreview202506_strategy_overview.en.html

Banca Reglementelor Internaționale	Project Rialto – Improving instant cross-border payments using central bank money settlement – Interim report, februarie 2025, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: https://www.bis.org/publ/othp91.pdf
	Project Promissa – Tokenisation of promissory notes – Final report, aprilie 2025, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: https://www.bis.org/publ/othp93.pdf
	Project Meridian FX – Exploring synchronised settlement in FX, aprilie 2025, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: https://www.bis.org/publ/othp94.pdf
	Project Pine – Central bank open market operations with smart contracts, mai 2025, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: https://www.bis.org/publ/othp95.pdf
	<i>BIS Annual Report</i> , June 2025. URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e2.htm
Bankes, S.	„Robustness, Adaptivity, and Resiliency Analysis”, <i>AAAI Fall Symposium, Technical Report</i> , 2010, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/270279829_Robustness_Adaptivity_and_Resiliency_Analysis
Bini Smaghi, L.	„Europe needs to shrug off fear and embrace stablecoins”, <i>Financial Times</i> , 3 July 2025
Biroul Națiunilor Unite pentru Coordonarea Afacerilor Umanitare (OCHA)	Reported impact snapshot, Gaza Strip, 30 July 2025, accesat 5 august 2025, disponibil la https://www.ochaopt.org/content/reported-impact-snapshot-gaza-strip-30-july-2025
Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., Raffo, A.	„The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty”, <i>Journal of Monetary Economics</i> , 109: 38-59, 2020
Collier, P.	„The Future of capitalism – facing the new realities”, London, Allen Lane, 2018
Comisia Europeană	Commission Staff Working Document, <i>Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans</i> , 22 January, 2021, SWD 12 final, PART ½, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf <i>Quarterly Report on the Euro Area</i> , Institutional Paper 076, April 2018, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip076_chapter_i_economic_resilience_en.pdf

Comisia Europeană

Economic Resilience in Emu Thematic Discussions On Growth And Jobs, Note for the Eurogroup 2017, disponibil la:

<https://www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf>

„European Defense Industrial Strategy (EDIS) ”, 2024a. URL: <https://defence-industry-space.ec.europa.eu/edis-2024>

„Proposal for a Regulation establishing the European Defense Industry Programme (EDIP) ”, COM(2025) 124 final. 2025b. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2025:124:FIN>

„Commission proposes simplification to speed up defense investments in the EU”, *Presse Release*. June 17 2025c. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1518

„New EU strategy for secure, prosperous and resilient Black Sea region”, *Press Release*. 28 May 2025d. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/news/new-eu-strategy-secure-prosperous-and-resilient-black-sea-region-2025-05-28_en

„An ambitious budget for a stronger Europe: 2028-2034”, *Press Release*, 16 July 2025e. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1847

„The Single Market Strategy”, 2025f. URL: https://single-market-economy.ec.europa.eu/single-market/strategy_en

„Bringing down barriers to the single market to create opportunities”, *Press Release*. 21 May 2025g. URL: https://commission.europa.eu/news-and-media/news/bringing-down-barriers-single-market-create-opportunities-all-2025-05-21_en?utm

„The macroeconomic effect of US tariff hikes”, *Press Release*. 19 May 2025h. URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2025-economic-forecast-moderate-growth-amid-global-economic-uncertainty/macroeconomic-effect-us-tariff-hikes_en?utm

REGULAMENTUL (UE) 2024/1263 privind coordonarea eficientă a politicilor economice și supravegherea bugetară multilaterală și de abrogare a Regulamentului (CE) nr. 1466/97 al Consiliului. 2024. URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202401263

Declarația Comună a Donatorilor referitoare la ajutorul umanitar din Gaza, accesat în data de 05 august 2025, disponibil la: https://north-africa-middle-east-gulf.ec.europa.eu/news/joint-donor-statement-humanitarian-aid-gaza-2025-05-20_en

Consiliul European	SAFE: Council adopts €150 billion boost for joint procurement on European security and defence”, <i>Press Release</i>. 27 May 2025a. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/05/27/safe-council-adopts-150-billion-boost-for-joint-procurement-on-european-security-and-defence/ „Council activates flexibility in EU fiscal rules for 15 member states to increase defence spending”, <i>Press Release</i>, July 8 2025b. URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/07/08/council-activates-flexibility-in-eu-fiscal-rules-for-15-member-states-to-increase-defence-spending/pdf/ Interinstitutional File: 2025/0122(NLE). Limite. 27 May 2025a. URL: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7926-2025-INIT/en/pdf
Consiliul Fiscal	Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de Lege privind unele măsuri fiscal-bugetare, iulie 2025, URL: https://www.consiliulfiscal.ro/CF%20-%20RO%20-%20Opinie_proiect_lege_m%C4%83suri_fiscal_bugetare%20-%20FINAL.pdf
Costa A.	„Strengthening EU defence won’t undermine the transatlantic alliance”, <i>FT Interview</i>, 12 June 2025. URL: https://www.ft.com/content/c8cca281-7190-4fbf-a657-eea79bc93642
Dăianu, D., Murgescu, B.	„Which Way Goes Romanian Capitalism?”, <i>International Policy Analysis</i>, FES, June 2013
De Guindos, L.	„ECB’s Guindos Says Euro Gain Past \$1.20 Would Be Complicated”, <i>Bloomberg Interview</i>, 1 July 2025, URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-07-01/ecb-s-guindos-says-euro-gain-beyond-1-20-would-be-complicated
Diaconu, R.	„Strategia pentru industria de apărare, adoptată: Cum arată industria de armament de stat și cea privată a României. Detaliile și obiectivele strategiei”, <i>Curs de guvernare</i>, 27 noiembrie 2024, URL: https://cursdeguvernare.ro/industria-armament-a-statului-venituri-2-miliarde-lei.html#:~:text=Guvernul%20a%20adoptat%20miercuri%20Strategia%20na%C8%9Bional%C4%83%20pentru%20industria,s%C4%83%20realizeze%20un%20ecosistem%20industrial%20modern%20%C8%99i%20re tehnologizat
Di Pietro, F., Lecca, P., Salotti, S.	„Regional economic resilience in the European Union: a numerical general equilibrium analysis”, <i>Spatial Economic Analysis</i>, 16:3, 2021, pp. 287-312, disponibil la: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/17421772.2020.1846768#d1e2733
Draghi, M.	„The Coimbra Call”, <i>Speech. Groupe D’études Geopolitiques</i>. 15 May 2025. URL: https://geopolitique.eu/en/2025/05/14/mario-draghi-the-coimbra-call/

- Duval, R.,
Elmeskov, J.,
Vogel, L. „Structural Policies and Economic Resilience to Shocks”, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 567, OECD Publishing, 2007, disponibil la: <http://dx.doi.org/10.1787/140152385131>
- Edelson, F. „Europe at a crossroads: it is high time to complete the Single Market”, Keynote Speech, *The SRB Legal Conference*, 18 Jun. 2025. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250618~3394068884.en.html>
- Emmanouilidis, J. A.,
Stratulat, C.,
Greubel, J.,
López Domènech, B. „A Test of Times: Permachange through enlargement and EU reform”, *European Policy Centre*, 24 April 2025, URL: https://epc-web-s3.s3.amazonaws.com/content/Enlargement_Reform-Web_1_.pdf
- Fitch Ratings U.S. Bank Deregulation a Near-Term Neutral but Poses Longer Term Risks, aprilie 2025, accesat 23 iulie 2025, disponibil la: <https://www.fitchratings.com/research/banks/us-bank-deregulation-near-term-neutral-poses-longer-term-risks-30-04-2025>
- Fondul Monetar Internațional „A Macroeconomic Perspective on Resilience”, *IMF Policy Brief*, November 2016, disponibil la: <http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf>
- Press Release*, 30 June 2025, URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/06/30/pr-25227-ukraine-imf-completes-8th-rev-of-ext-arrang-under-eff>
- Food Security Information Network *2025 Global Report on Food Crises*, 2025, disponibil la: <https://www.fsinplatform.org/report/global-report-food-crises-2025/#download>
- Frankel, J.,
Rose, A. „Currency crashes in emerging markets: empirical indicators”, 1996, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/5193412_Currency_Crashes_in_Emerging_Markets_Empirical_Indicators
- Gabor, D. „EU’s shift to a US savings model risks dismantling its social contract”, *Financial Times*, 2 July 2025
- García, I.,
Petros, B.,
Mavroidis, C.,
Sapir, A. „How the European Union should respond to Trump’s tariffs”, *Bruegel*, Policy Brief, 9 December 2024, URL: <https://www.bruegel.org/policy-brief/how-european-union-should-respond-trumps-tariffs?utm>
- Giudice, G.,
Hanson, J.,
Kontolemis, Z. „Economic Resilience in EMU”, *Quarterly Report on the Euro Area (QREA)*, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission, vol. 17(2), pp. 9-15, July, 2018
- Greer, J. „Trump’s Trade Representative: Why We Remade the Global Order”, *The New York Times*, 7 august 2025

- Gourinchas, O-O. „IMF warns of rising US recession risk and defends Fed rate policy”, *FT Article*, 22 April 2025, URL: <https://www.ft.com/content/d47218f0-6612-41bc-9137-25f19a3d2c4a?emailId=6a6dec10-a76b-4af6-94d6-72b15a44388f&segmentId=90274be8-2813-aad2-aeb9-8b458b2779e9>
- Gunnella, V., Stamato, G., Kobayashi, A. „The implications of US-China trade tensions for the euro area – lessons from the tariffs imposed by the first Trump Administration”, *ECB Economic Bulletin*, Issue 3/2025, disponibil la https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2025/html/ecb.ebbox202503_02~b2916b44db.en.html
- Guvernul Marii Britanii Occupied Palestinian Territories: joint statement, 21 July 2025, accesat 23 iulie, disponibil la: <https://www.gov.uk/government/news/joint-statement-on-the-occupied-palestinian-territories>
- „Treaty between the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland and the Federal Republic of Germany on friendship and bilateral cooperation”, *Press Release*, 17 July 2025, URL: <https://www.gov.uk/government/news/treaty-between-the-united-kingdom-of-great-britain-and-northern-ireland-and-the-federal-republic-of-germany-on-friendship-and-bilateral-cooperation>
- Haldane, A. „‘Fiscal populism’ is coming for central banks”, *Financial Times*, 21 July, 2025
- Integrated Food Security Phase Classification „The IPC Famine Factsheet”, martie 2024, disponibil la: https://www.ipcinfo.org/fileadmin/user_upload/ipcinfo/docs/IPC_Famine_Factsheet.pdf
- „Gaza Strip: Acute Food Insecurity Situation for 1 April – 10 May 2025 and Projection for 11 May - 30 September 2025”, 12 mai 2025, disponibil la: <https://www.ipcinfo.org/ipc-country-analysis/details-map/en/c/1159596/>
- „Famine Review committee: Sudan, December 2024, conclusions and recommendations”, decembrie 2024, disponibil la: https://www.ipcinfo.org/fileadmin/user_upload/ipcinfo/docs/IPC_Famine_Review_Committee_Report_Sudan_Dec2024.pdf
- Jen, E. „Stable or robust? What’s the difference?, Complexity”, *Wiley Periodicals*, Vol. 8, No.3, pp. 12-18, 2003, disponibil la: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/cplx.10077>
- Johnson, S. „The Crypto Crises Are Coming”, *Project Syndicate*. 4 August 2025. URL: <https://www.project-syndicate.org/commentary/us-crypto-legislation-lacks-sufficient-regulatory-safeguards-by-simon-johnson-2025-08>
- Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart, C. „Leading indicators of currency crises”, *International Monetary Fund*, 45. 10. 1596/1813-9450-1852, 1998, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/313674022_Leading_Indicators_of_Currency_Crises

- Lagarde, C. „Strategy assessment: lessons learned”, Introductory speech, *The ECB Forum on Central Banking 2025: Adapting to change: macroeconomic shifts and policy responses*, 30 June 2025, URL: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250630_1~ba0ef03e6f.en.html
- Press Conference, 5 June 2025b, URL: https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/html/index.en.html
- „This is Europe’s ‘global euro’ moment”, *FT Article*, 17 June 2025c. URL: <https://www.ft.com/content/4d5dea18-bc4b-4ccf-94d3-1973fd1467cc>
- Letta, E. „Trump has handed Europe a chance to shape its own future”, *FT Article*, 26 June 2025, URL: <https://www.ft.com/content/74186fb2-886f-431d-a705-4315651a373f?emailId=9199c194-8f02-42c8-80e2-ecd17a92c984&segmentId=d16cd453-7bb5-45ba-728c-35ca5739b9f6>
- Mens, M., Klijn, J. P., de Bruijn, F., van Beek, E.K. & „The meaning of system robustness for flood risk management”, *Environmental Science & Policy*, Vol.14, Issue 8, 2011, pp. 1121-1131, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1462901111001365>
- Merz, F. „Merz Tells EU Leaders to Beware Growing Dangers of a Debt Crisis”, *Bloomberg Article*, 27 June 2025, URL <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-27/merz-tells-eu-leaders-to-beware-growing-dangers-of-a-debt-crisis>
- Ministry of Economy of Ukraine „Ukraine and the United States Sign Economic Partnership Agreement and Establish the Reconstruction Investment Fund”, *Press Release*, 1 May 2025, URL: <https://me.gov.ua/News/Detail/91af98f8-9ae6-49ba-99ae-adb847fe493a?lang=en-GB&title=UkraineAndTheUnitedStatesSignEconomicPartnershipAgreementAndEstablishTheReconstructionInvestmentFund>
- Nagel, J. „ECB's Nagel says savings union more urgent than banking union”, *Reuters Article*, 19 June 2025. URL: <https://www.reuters.com/business/finance/ecbs-nagel-says-savings-union-more-urgent-than-banking-union-2025-06-19/?utm>
- NATO/OTAN „Defence Expenditure of NATO Countries (2014-2024) ”, 17 June 2024, URL: https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2024/6/pdf/240617-def-exp-2024-en.pdf
- The Hague Summit Declaration*, 25 June 2025, URL: https://www.nato.int/cps/en/natohq/official_texts_236705.htm
- Naumescu, V. „Modernizările incomplete ale României ne trag acum înapoi”, *Contributors*, 1 iulie, 2025

New York Post	„Trump throws gauntlet down on Putin – who gambled he could stall his way to victory”, <i>NYT Article</i> , 14 July 2025, URL: https://nypost.com/2025/07/14/opinion/trump-throws-gauntlet-down-on-putin-who-gambled-he-could-stall-his-way-to-victory/?utm
ONU	Declarația purtătorului de cuvânt al Secretarului General, referitoare la asediul Gaza City de către Israel, 8 august 2025, accesată 12 august 2025, disponibilă la: https://www.un.org/sg/en/content/sg/statement/2025-08-08/statement-attributable-the-spokesperson-for-the-secretary-general-%E2%80%93-gaza?_gl=1*kq4ghm*_ga*OTlyMzQ3NDY4LjE3NTUwMDAxMjk.*_ga_TK9BQL5X7Z*czE3NTUwMDAxMjgkbzEkZzEkdDE3NTUwMDAzMjUkajE3JGwwJGgw*_ga_S5EKZKSB78*czE3NTUwMDAxMjgkbzEkZzEkdDE3NTUwMDAzMDkajU5JGwwJGgw
Parlamentul European	<i>Regulation (EU) 2021/241 of the European Parliament and of the Council of establishing the Recovery and Resilience Facility</i> , 12 February, 2021a, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2021/241/oj Joint statement on the 75th anniversary of the Schuman Declaration, 9 May 2025a, URL: https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20250508IPR28309/joint-statement-on-the-75th-anniversary-of-the-schuman-declaration „Briefing on Strategic Resilience and Defense Autonomy in the EU”, EPRS/STU/764348, 2025b, URL: https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_STU(2025)764348
Politico	„EU capitals ask Brussels for nearly €130B to spend on defense”, <i>Politico Article</i> , 30 July 2025, URL: https://www.politico.eu/article/eu-capitals-brussels-130-billion-euro-defense/ „Pistorius und das Patriot-Versprechen”, <i>Politico Berlin Paybook</i> , 22 July 2025, URL: https://www.politico.eu/newsletter/berlin-playbook/pistorius-und-das-patriot-versprechen/
Reuters	„EU approves new Russia sanctions with lower oil price cap”, <i>Reuters Article</i> , 18 July 2025, URL: https://www.reuters.com/world/europe/eu-approves-new-russia-sanctions-with-lower-oil-price-cap-2025-07-18/
Rodrik, D.	„The Future of Economic Convergence”, <i>NBER Working Paper</i> 17400/2011
Rogoff, K.	<i>Our Dollar, Your Problem</i> , Yale University Press, 2025
Rubio, M.	Postarea secretarului de stat american pe rețeaua socială X, referitoare la decizia Franței de a recunoaște statul palestinian, accesată la 25 iulie 2025, disponibilă la: https://x.com/SecRubio/status/1948551777504174570
Saeedy, A.	„Dimon warns on private credit but wants JP Morgan to jump in”, <i>Wall Street Journal</i> , 13 July 2025

Sandbu, M.	„The battle for the global payments system is under way”, <i>Financial Times</i> , 6 April 2025
Sánchez, C., Rasmussen, A. M., Röhn, O.	„Economic resilience: what role for policies?”, <i>OECD Economics Department Working Papers</i> , No. 1251, 2015, OECD Publishing, disponibil la: https://doi.org/10.1787/5jrxhgf61q5j-en
Schnabel, I.	„Monetary policy and economic growth in a more fragmented world”, <i>Presentation at the House of Euro</i> , 12 June 2025, URL: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250612~d4cef0aba6.en.pdf
Serviciul European de Acțiune Externă	„Strategic Compass – Mid-term Review and Implementation Report”, URL: https://www.eeas.europa.eu/eeas/strategic-compass-2025
Sondermann, D.	„Towards More Resilient Economies: The role of well-functioning economic structures”, <i>CEPS Working Paper No 2017/03</i> , January 2017, disponibil la: https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2017/01/WD%202017_03%20Sondermann%20ResilientEconomies.pdf
State of Israel	„Operation Rising Lion”, URL: https://govextra.gov.il/mda/rising-lion/rising-lion/
Steer, G.	„Crypto lenders dial up risk with ‘microfinance on steroids’”, <i>Financial Times</i> , 27 July 2025
Stockholm Internațional Peace Research Institute (SIPRI)	„World’s top arms producers see revenues rise on the back of wars and regional tensions”, 2 December 2024, URL: https://www.sipri.org/news/press-release/2024/worlds-top-arms-producers-see-revenues-rise-back-wars-and-regional-tensions „Trends in Internațional Arms Transfers, 2024”, March 2025, https://doi.org/10.55163/XXSZ9056 „Trends in World Military Expenditure, 2024”, April 2025 (2025a), https://doi.org/10.55163/AVEC8366
Sutherland, D., Hoeller, P.	„Growth-promoting Policies and Macroeconomic Stability”, <i>OECD, Economics Department Working Papers</i> , No. 1091, OECD Publishing, 2013, disponibil la: http://dx.doi.org/10.1787/5k3xqsz7c8d2-en
Tett, G.	“Five things investors should ponder on crypto”, <i>Financial Times</i> , 1 August 2025
The White House	„FURTHER MODIFYING THE RECIPROCAL TARIFF RATES”, <i>Executive Orders</i> , 31 July 2025, URL: https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/07/further-modifying-the-reciprocal-tariff-rates/
UN General Assembly	„Resolution Demanding Israel Immediately End Blockade of Gaza, Open All Border Crossings, Ensure Aid Reaches Palestinian Civilian Population”, <i>Press Release</i> , 12 June 2025, URL: https://press.un.org/en/2025/ga12690.doc.htm

US Congress	S.394 – <i>GENIUS</i> Act of 2025, URL: https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394/text
US Department of Defense	„Defense Agency Contributed Toward Operation Midnight Hammer Success”, 10 July 2025, URL: https://www.defense.gov/News/News-Stories/Article/Article/4240876/defense-agency-contributed-toward-operation-midnight-hammer-success/
US Department of the Treasury	<i>Press Release</i> , 18 July 2025, URL: https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0197
Veron, N.	„Breaking the deadlock: a single supervisor to unshackle Europe’s capital markets union”, <i>Bruegel Book</i> , 26 June 2025, URL: https://www.bruegel.org/book/breaking-deadlock-single-supervisor-unshackle-europes-capital-markets-union
Von der Leyen, U.	<i>Press statement</i> on the defence package, 4 March 2025, URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/et/statement_25_673
Wall Street Journal	„Turkey Nears Preliminary Deal for Eurofighter Combat Jet Order, Sources Say”, <i>WSJ Article</i> , 21 July 2025, URL: https://www.wsj.com/business/turkey-nears-preliminary-deal-for-eurofighter-combat-jet-order-sources-say-8cb2e959
Wolf, M.	„The crisis of democratic capitalism”, London, Penguin, 2024;
Zuleeg, F., Moeller, A., Emmanouilidis, J. A.	„Confronting the permacrisis: Time for a supra- governmental avantgarde”, <i>European Policy Centre</i> , 14 July 2024, URL: https://epc-web-s3.s3.amazonaws.com/content/Permacrisis DP v3.pdf

