

DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Albu, Lucian-Liviu; Călin, Adrian Cantemir; Popovici, Oana Cristina et al.

Book

Planul de investiții al Comisiei Juncker și potențialul impact asupra economiei românești

Provided in Cooperation with:

European Institute of Romania (EIR), Bucharest

Reference: Albu, Lucian-Liviu/Călin, Adrian Cantemir et. al. (2016). Planul de investiții al Comisiei Juncker și potențialul impact asupra economiei românești. București : Institutul European din România.

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/129>

Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)
<https://www.zbw.eu/econis-archiv/>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

Terms of use:

This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

Planul de investiții al Comisiei Juncker și potențialul impact asupra economiei românești

Lucian Liviu Albu (coordonator)
Adrian Cantemir Călin
Oana Cristina Popovici
Daniel Ștefan Belingher

STUDII DE STRATEGIE ȘI POLITICI SPOS 2015

STUDIUL NR. 4

PLANUL DE INVESTIȚII AL COMISIEI JUNCKER ȘI POTENȚIALUL IMPACT ASUPRA ECONOMIEI ROMÂNEȘTI

Autori:

Lucian Liviu Albu (coordonator)

Adrian Cantemir Călin

Oana Cristina Popovici

Daniel Ștefan Belingher

București, 2016

Coordonator de proiect din partea Institutului European din România: Eliza Vaș

© Institutul European din România, 2016

Bd. Regina Elisabeta nr. 7-9
Sector 3, București
www.iер.гo

Grafică și DTP: Monica Dumitrescu

ISBN online: 978-606-8202-51-8

Studiul exprimă opinia autorilor și nu reprezintă poziția Institutului European din România.

CUVÂNT ÎNAINTE

Promovarea unor politici publice riguros fundamentate, sprijinite pe analize și dezbateri prealabile, reprezintă un element esențial în furnizarea unor rezultate de calitate și cu impact pozitiv asupra vieții cetățenilor. Institutul European din România, în calitate de instituție publică cu atribuții în sprijinirea formulării și aplicării politicilor Guvernului, a continuat și în anul 2015 programul de cercetare dedicat *Studiilor de strategie și politici (Strategy and Policy Studies – SPOS)*.

Programul SPOS este menit a sprijini fundamentarea și punerea în aplicare a politicilor Guvernului României în domeniul afacerilor europene, oferind decidenților politici informații, analize și opțiuni de politici.

În anul 2015, în cadrul acestui proiect au fost realizate *cinci studii*, care au abordat arii tematice diferite, relevante pentru evoluția României în context european. Cercetările au urmărit furnizarea unor elemente de fundamentare a politicilor în domenii precum: combaterea euroscepticismului, extremismului/radicalizării și consolidarea încrederii în valorile europene; cooperarea transfrontalieră între România și Ucraina, respectiv între România și Republica Moldova; industriile creative și potențialul lor de creștere în România; planul de investiții al Comisiei Juncker; respectiv noile măsuri de combatere a fenomenului terorist și impactul acestora asupra liberei circulații.

Studiul de față, *Planul de investiții al Comisiei Juncker și potențialul impact asupra economiei românești*, a beneficiat de contribuțiile unei valoroase echipe de cercetători:

Acad. Lucian Liviu Albu este cercetător științific gradul I, profesor și director general al Institutului de Prognoză Economică, Academia Română, editor șef al revistei *Romanian Journal of Economic Forecasting*, membru al Consiliului Fiscal, membru al Consiliului Statistic Național, membru al Consiliului școlii doctorale ASE, are ca principale domenii de interes macroeconomia, modelarea economică și prognoza. Experiența sa include activități de profesor sau cercetător invitat la universități și institute de cercetare din: Austria, Belgia, Bulgaria, China, Croația, Cehia, Marea Britanie, Finlanda, Franța, Grecia, Ungaria, Islanda, Israel, Italia, Malta, Moldova, Muntenegru, Olanda, Polonia, Portugalia, Rusia, Slovacia, Slovenia, Spania, Elveția, Taiwan, Turcia, SUA. A participat ca partener sau coordonator de echipe de cercetare la mai mult de 30 de proiecte internaționale și la mai mult de 40 de proiecte naționale. Dl. Albu a publicat mai mult de 30 de cărți și monografii, peste 300 de articole și capitole de carte și a prezentat mai mult de 100 de lucrări în cadrul conferințelor internaționale.

Dr. Adrian Cantemir Călin este cercetător științific gradul III la Institutul de Prognoză Economică al Academiei Române din anul 2013. Principalele sale domenii de cercetare sunt: finanțe cantitative, managementul riscului (în special modelarea riscului de credit), produse financiare derivate, politică monetară, relaxare cantitativă și tapering, respectiv prognoze macroeconomice. Este licențiat atât în Economie și Afaceri Internaționale, cât și în Finanțe și deține o diplomă de master în Managementul Afacerilor Internaționale. A obținut titlul de doctor în anul 2013 cu teza „Evaluarea riscului de credit în Europa Centrală și de Est”, care reprezintă principalul său domeniu de interes și de expertiză. În continuare, dl. Călin a finalizat studiile postdoctorale în cadrul Academiei Române, investigând impactul politicilor monetare neconvenționale asupra dinamicii piețelor financiare. Experiența sa include cinci ani de activitate didactică în cadrul Academiei de Studii Economice București, Facultatea de Relații Economice Internaționale, susținând seminarii și cursuri în următoarele domenii: Managementul riscului, Piețe financiare internaționale, Investiții internaționale, Mediul internațional de afaceri, Negociere internațională, Tehnica operațiunilor de comerț exterior.

Dr. Oana Cristina Popovici este cercetător științific în cadrul Institutului de Prognoză Economică, Academia Română. A obținut titlul de doctor în anul 2013, cu lucrarea „Analiza investițiilor străine directe în noile state membre ale Uniunii Europene”, în domeniul Economie și Afaceri Internaționale. A

continuat aprofundarea temei prin studiile postdoctorale urmate la Academia de Studii Economice din București, încheiate în septembrie 2015 cu o cercetare asupra „Impactului competitivității internaționale asupra investițiilor străine directe”. În prezent este cadru didactic asociat la Facultatea de Relații Economice Internaționale. Principalele teme de interes vizează investițiile străine directe, politicile publice, competitivitatea economică, economia europeană.

Dr. Daniel Ștefan Belingher este asistent de cercetare la Institutul de Prognoză Economică al Academiei Române din anul 2014. Principalele sale domenii de cercetare sunt: teoria crizelor, politicile macroeconomice și modelarea cantitativă (tehnici econometrice și modele fuzzy). Este licențiat în Economie și deține o diplomă de master în Economie Europeană, obținută la Facultatea de Economie din cadrul ASE București. A obținut titlul de doctor la finalul anului 2013, în cadrul aceleiași instituții, cu teza „Coerența politicilor macroeconomice în condiții de criză”. În prezent, are la activ atât numeroase lucrări științifice publicate în jurnale indexate în baze de date internaționale, cât și participări la conferințe/simpozioane internaționale.

Pe parcursul realizării studiului, echipa de cercetători s-a bucurat de contribuția activă a coordonatorului de proiect din partea IER, Eliza Vaș, precum și de sprijinul unui grup de lucru, alcătuit din reprezentanți ai principalelor instituții ale administrației centrale cu atribuții în domeniu.

În final, adresez mulțumirile mele atât cercetătorilor, cât și tuturor colegilor din cadrul Biroului Studii și Analize care au sprijinit derularea acestui proces de cercetare.

Gabriela Drăgan

Director general al Institutului European din România

FOREWORD

The promotion of rigorously based public policies, supported by preliminary analyses and debates, represents an essential element in providing quality results with a positive impact on people's lives. The European Institute of Romania, as a public institution with responsibilities in supporting the formulation and implementation of government policies, continued in 2015 its research and development program dedicated to the *Strategy and Policy Studies (SPOS)*.

The SPOS Programme is designed to support the foundation and implementation of policies of the Romanian Government in European affairs, providing policy-makers with information, analyses and policy options.

In 2015, five studies were completed within this project, which addressed various thematic areas relevant for Romania's evolution in the European context. Research has sought to supply fundamental policy elements in areas such as: the fight against Euroscepticism and extremism/radicalisation, and the consolidation of trust in European values; the cross-border cooperation between Romania and Ukraine, and between Romania and the Republic of Moldova; the creative industries and their development potential in Romania; the Juncker Commission Investment Plan; the new measures against terrorism, proposed at European level, and their impact on the freedom of movement.

The present study, *The Juncker Commission Investment Plan and its potential impact on the Romanian economy*, benefited from contributions of a valuable research team composed of:

Acad. Lucian Liviu Albu, senior researcher (SR. I), professor and General Director of the Institute for Economic Forecasting, Romanian Academy, chief editor of Romanian Journal of Economic Forecasting, member of the Fiscal Council, member of the National Statistical Council, member of the Council of the Doctoral School of the Bucharest University of Economic Studies, has as main fields of interest macroeconomics, economic modelling and forecasting. His experience includes activities as visiting professor/senior research fellow at universities and research institutes from Austria, Belgium, Bulgaria, China, Croatia, Czech Republic, England, Finland, France, Greece, Hungary, Iceland, Israel, Italy, Malta, Moldova, Montenegro, Netherlands, Poland, Portugal, Russia, Slovakia, Slovenia, Spain, Switzerland, Taiwan, Turkey, and USA. He participated as partner or coordinator of national research teams in more than 30 international research projects and in more than 40 national projects. Mr. Albu published more than 30 books and monographs, more than 300 articles and chapters in books, and more than 100 papers presented at international conferences.

Adrian Cantemir Călin, Ph.D., senior researcher (SR. III) has been a member of the Institute for Economic Forecasting, Romanian Academy since 2013, focusing on research areas like: quantitative finance, risk management (especially credit risk modeling), financial derivatives, monetary policy, quantitative easing and tapering, and macroeconomic forecasting. He holds bachelor degrees in both International Business and Economics and Finance and a Master's degree in International Business Management. He obtained his Ph.D. degree in 2013 with a thesis on Credit Risk Assessment in Central and Eastern Europe, which represents his main field of interest and expertise. After this point, Mr. Călin completed his postdoctoral studies in the Romanian Academy, investigating the impact of unconventional monetary policies on the dynamics of the financial markets. His experience includes five years of teaching activity in the Bucharest University of Economic Studies, Department of International Business and Economics, teaching seminars and lectures on the following subjects: Risk Management, International Financial Markets, International Investments, International Business Environment, International Negotiation, and Foreign Trade Techniques.

Oana Cristina Popovici, Ph.D., is scientific researcher at the Institute for Economic Forecasting, the Romanian Academy. She obtained her PhD degree in 2013 with a thesis on "Foreign direct investments analysis in the new European Union member states", in the field of International Economics and Business. She continued her research with the postdoctoral studies, completed in September 2015 with a study on "The impact of international competitiveness on foreign direct investments". Currently, she is Invited Professor at the Faculty of International Economic Relations. Her main topics of interest are: foreign direct investments, public policies, economic competitiveness and European economics.

Daniel Ștefan Belingher, Ph.D, is since 2015 Research Assistant at the Institute for Economic Forecasting of the Romanian Academy. His main research fields are: crisis theory, macroeconomics politics and quantitative modelling (econometric techniques and fuzzy models). He has a degree in economics and also has a Master degree in European Economy with the Faculty of Economics at the Bucharest University of Economic Studies in Bucharest, Romania. He obtained the Doctor degree at the end of 2013 at the same University, with the Ph.D. Thesis “The Coherence of Macroeconomic Politics under Crisis conditions”. Till present he is the author of other numerous scientific works, published in indexed journals in international databases. Also, he participated to various international conferences and seminars.

During the survey, the research team enjoyed an active contribution of the EIR project coordinator, Eliza Vaș, and the support of a working group consisting of representatives of key institutions of central government.

Finally, I would like to address my thanks to both the authors and to the Studies and Analyses Unit which supported the conduct of this research.

Gabriela Drăgan

General Director of the European Institute of Romania

CUPRINS

EXECUTIVE SUMMARY (Sinteza studiului în limba engleză)	9
SINTEZA STUDIULUI	14
INTRODUCERE	20
 CAPITOLUL I. PREZENTAREA PLANULUI DE INVESTIȚII AL COMISIEI JUNCKER ȘI A MODULUI DE FUNCȚIONARE A FONDULUI EUROPEAN PENTRU INVESTIȚII STRATEGICE	23
1.1. Mobilizarea finanțării - Fondul European pentru Investiții Strategice	24
a) Modul de funcționare al FEIS și garanția UE	25
b) Fondul de garantare al UE	30
c) Structura de guvernare a FEIS	30
d) Modalitatea de selecție a proiectelor de investiții	32
1.2. Susținerea investițiilor în economia reală	34
1.3. Crearea unui mediu propice pentru realizarea investițiilor	35
 CAPITOLUL II. SURSE DE FINANȚARE ALE UNIUNII EUROPENE	37
2.1. Domenii vizate	37
2.2. Mod de funcționare	38
 CAPITOLUL III. FONDUL EUROPEAN PENTRU INVESTIȚII STRATEGICE ÎN ROMÂNIA	40
3.1 Nevoia de investiții în economia românească	40
a) Evaluarea decalajului înregistrat de România față de statele învecinate la nivelul domeniilor supuse spre finanțare prin FEIS	40
b) Evoluția investițiilor în economia românească și situația IMM-urilor	44
3.2 Cadrul legal și instituțional necesar pentru implementarea planului de investiții	48
a) Parteneriate public-private	48
b) Platforme și fonduri de investiții	52
c) Rolul băncilor naționale de promovare la nivelul UE și al EximBank în România	56
3.3 Analiza proiectelor propuse de România pe sectoare de activitate. Descriere comparativă cu alte state din Europa Centrală și de Est	59
 CAPITOLUL IV. IMPACTUL PLANULUI DE INVESTIȚII ÎN ECONOMIE	61
4.1 Reacția piețelor financiare europene la planul de investiții al Comisiei Juncker	61
4.2. Impactul planului de investiții în economia românească – un model de simulare a impactului modificării stocului de capital în PIB	66
 CAPITOLUL V. EXTERNALITĂȚI ECONOMICE ȘI SOCIALE GENERATE DE PLANUL JUNCKER LA NIVELUL ECONOMIEI ROMÂNIEI	70
 CAPITOLUL VI. CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI DE POLITICI	73
 BIBLIOGRAFIE	77

Anexe.....	81
------------	----

Lista tabelelor

Tabel 1. Domenii finanțate prin garanția UE	27
Tabel 2. Scala clasamentelor în cazul evaluării pilonilor din Tabloul de bord.....	33
Tabel 3. Comparatie între numărul de angajați și valoarea adăugată brută a IMM-urilor din România și UE	48
Tabel 4. Evenimente specifice planului de investiții.....	61
Tabel 5. Reacția piețelor financiare europene la planul de investiții al Comisiei Juncker	66
Tabel 6. Exemplu de cauze și efecte utilizate în realizarea modelului fuzzy.....	70

Lista figurilor

Figura 1. Cei trei piloni ai planului de investiții al Comisiei Juncker.....	24
Figura 3. Structura de guvernanta a FEIS	31
Figura 4. Repartizarea pe domenii, în funcție de valoare, a proiectelor transmise de România pentru a fi finanțate prin FEIS.....	60
Figura 5. Volatilități anormale pentru evenimentul 2 și specificația GJR-GARCH cu erori normale.....	62
Figura 6. Volatilități anormale pentru evenimentul 3 și specificația EGARCH cu erori normale	63
Figura 7. Volatilități anormale pentru evenimentul 4 și specificația GJR-GARCH cu erori normale.....	64
Figura 8. Volatilități anormale pentru evenimentul 1 și specificația EGARCH cu erori Ged ...	64
Figura 9. Volatilități anormale pentru evenimentul 3 și specificațiile EGARCH cu erori normale și APARCH cu erori cu asimetrie	65
Figura 10: Rezultatele modelului Fuzzy („efecte omise”)	71

Lista graficelor

Graficul 1. Calitatea infrastructurii	41
Graficul 2. Gradul de dezvoltare tehnologică	42
Graficul 3. Calitatea cercetării, dezvoltării, inovării	42
Graficul 4. Calitatea educației și a sănătății	43
Graficul 5. Evoluția formării brute de capital fix în România	44
Graficul 6. Evoluția anuală a FBCF la nivel guvernamental și în sectorul privat.....	45
Graficul 7. Evoluția investițiilor publice ca % din PIB în perioada 2000-2014	45
Graficul 8. Evoluția FBCF la nivelul sectoarelor economice	46
Graficul 9. Rata de absorbție a fondurilor europene	46
Graficul 10. Evoluția fluxurilor de ISD, mld. euro	47
Graficul 11. Rata de creștere a PIB-ului (2001:2 – 2014:3, u.m.: procente).....	67
Graficul 12. Prognoză privind rata de creștere a PIB-ului în România (2014: 3 – 2016:1).....	68
Graficul 13: Evoluția stocului de capital în România (2012:3 – 2014:3)	69

EXECUTIVE SUMMARY

The main objective of this study is to identify the potential impact of the Investment Plan on the Romanian economy and to formulate a series of public policy recommendations, in order to optimize the functioning of the European Fund for Strategic Investments (EFSI) in Romania and to maximize the impact of the investments on the economic growth of our country.

The research is structured in six sections, grouped in two main parts. The first part of this study analyses the Investment Plan's implementation, its functional mechanism and its main characteristics compared to other financing sources. The second part focuses on the Romanian economy analysis, and here we have emphasized the Juncker's plan implications and the required public policy measures.

Part I. Juncker's Commission Investment Plan, EFSI's functioning and the differences between The Plan and the traditional financing sources

The Investment Plan of the Juncker Commission has been launched in a critical moment for the European Union: a dramatic decrease in investments with 15% in 2014 compared to 2007, characterized by a poor risk appetite in the absence of private investments. In this context, the aim of the plan is to mobilize investments up to 315 billion Euro, from public and private sources, based on EU's warranty of 21 billion Euro, in order to relaunch the economic growth and to support the investments made to the real economy. In this way the necessities of the economy will be covered in the long run, and the growth of the competitiveness will be stimulated.

The investment plan is based on three main pillars:

- **Mobilizing finance** for investments in EU strategic sectors and increasing the access to financing for SMEs and for medium-size companies with less than 3000 employees. The financing is mainly given through EFSI, the new fund created at EU's level, which aims investments with higher risk level, for which the access to financing is either reduced, either not available. At EFSI's foundation lies the 21 billion Euro warranty given by the EU and EIB. The European Commission estimates a leverage effect of the fund of 1:15, this meaning that a Euro granted through this warranty should generate 15 euro of investments in the real economy. SMEs and small enterprises with medium capitalization are financed through European Investment Fund (EIF).
- **Supporting investments in the real economy** for this purpose, the European Investment Advisory Hub (EIAH) was launched in order to offer technical assistance and to encourage the cooperation between the European Commission, the EIB group and the National Promotional Banks, for each member state. Also, at the end of 2015, the European Investment Project Portal (EIPP) is planned to be launched which will enable the online submission of the investments project, asking EFSI financing.
- **Improving the investment environment** in the whole Union, by adopting measures that will be applied at a *Community level* (e.g. Digital Single Market, Energy Union, Capital Markets Union and improving the financial markets regulations, the economic governance and the business environment in the EU) and also, *for each member state* (insuring clearness, predictability and stability of the legislative framework and improving the quality of institutions).

Member states have the possibility to contribute to EFSI either directly, or through National Promotional Banks, with the opportunity that these contributions are not taken into consideration in debt calculation and thus do not add pressure on the national budgets. By September 2015,

nine member states decided to support EFSI through a contribution of 43.3 billion Euro. It is expected that these funds will help around 190,000 SMEs and through the 2,000 potential investment projects sent already by the member states to EFSI (worth 1.3 trillion Euro) 1.3 million jobs could be created.

The comparison between the traditional financing sources, which are represented by the European structural and investment funds or EIB's financing, emphasized EFSI's main characteristics and its immediate necessity for the Romanian economy, which is facing the problems that are compensated by this fund.

Firstly, EFSI addresses the same fields that may be financed through European structural and investment funds or EIB, but targets the projects with a higher degree of risk that would have not been financed in normal conditions and the projects that are facing market malfunctions – they cannot access financing from other sources. This way, major projects, such as transport and energetic infrastructure, can benefit by EU's warranty through EFSI.

Secondly, EFSI does not have to be managed by each member state; therefore, Romania does not need a new institutional entity, but only to improve the existing ones or to adapt and modernize the legislation. In accessing the financing, an important role is held by the National Promotional Bank, which is capable of channelling the investments to the fields where they are needed the most. Hence, the task of the member states is to implement an attractive environment for business and investments, to adopt a legislative framework so that the public-private partnership can become functional, having the role of supporting the private investments initiatives, and to have a National Promotional Bank and to launch investment platforms.

Thirdly, there is a large mass of EFSI's beneficiaries: the access to these funds is not restricted only to the public sector entities or companies, but is also available for the funds and investment platforms.

In addition to this, every applicant can upload online his application, so the bureaucratic procedures are significantly reduced. Moreover, the Commission and EIB are making available to the states and to all potential beneficiaries a training and a consulting platform, which offers technical assistance for the development of investment projects and also, permits the cooperation between member states entities, so they can achieve regional level investments.

Having in mind the reasons mentioned before, we consider EFSI as being complementary for the existing financing sources and representing a necessary financing tool for the Romanian economy. For its implementation, efforts from the side of the public policies makers are necessary to adapt the current legislation and to adopt the right regulations and favourable measures, in order to attract EFSI financing. We cannot state that either of the recalled sources is better than the other for the Romanian economy; EFSI is addressing another type of beneficiaries and implies a different managing tool, compared to the structural funds. Also, focusing on a single financing source would not have a positive outcome for the Romanian economy – e.g. only on structural funds – considering the inefficient management and the low absorption rate and also the need of legislative alignment to the new private European financing opportunities, such as public-private partnerships, funds and investment platforms.

Part II. The implications of the Investment Plan for the Romanian economy

The second part of this analysis starts with a short description of the investment stringency in the Romanian economy. In the absence of investments, there is a risk of deepening the gaps in key sectors, such as infrastructure, technological development or innovation, between Romania and its neighbours. Romania needs the resources provided through EFSI, in order to hurry the catching-up process. For instance, compared to its neighbours, Romania holds the last place in

infrastructure's quality, health, primary and secondary education, vocational training and the second last place in technological development, business development and innovation.

Furthermore, Romania is facing a decline in both public and private investments: gross formation of fixed capital (the goods purchased to be used in the production process) dropped in the private sector with 44% in 2009, compared to 2008 and with over 20% in the public sector, for the same period. Also, in 2013 and 2014 the private investments are continuing to drop; moreover, in 2014, the public investments were lower compared to the previous year. Worrying is the fact that the private sector is manifesting a reduced interest for the Juncker Plan, as it is visible from the event study conducted in our research. This lack of reaction may be caused also by the poor development of the Romanian capital market, but also by the lack of means through which the investors can access the granted funds.

Therefore, we have structured the public policy recommendation, taking into consideration:

- The measures that are needed in order to optimize EFSI's functionality in Romania;
- The measures that are needed to maximize the investments' impact over the economic growth in our country.

1. Public policy measures for EFSI's functionality in Romania

Regarding the first type of measures, in order to access EFSI, the member states have to be well fitted to support the private initiatives and to intensify public-private partnerships. Based on EFSI's functioning modality, we have identified three main fields in which public policy measures must reinforce the public-private co-operation and the private investment actions: supporting PPPs, development of the funds and investment platforms, implementing a National Promotional Bank.

To access the financing through EFSI, it is a must for our country to adopt public policy measures that foster PPPs, such as:

- **Adopting an efficient and functional regulatory framework for PPPs**, in accordance to the European regulations, according to the best practices of EU's countries, which should regulate the conditions of the PPP's institutional contract. At present, only the concession contract is regulated, without having clear results from the attempts of implementing PPP institutional contract. This way, we can consider the creation of a new entity with mixed public-private capital, which should be focused in financing the public project. Such practice is widely used in Europe, where the amount of transactions done through PPP, in 2014, was in total of 18.7 billion Euro, growing with 15% as compared with 2013. In addition to this, transactions closed through PPPs in Europe, are mainly oriented to the sectors that are fundamental for Romania: transport and transport infrastructure, health, environment and education. Regulations affecting the PPPs must be clearly specified, transparent and easy applicable. Moreover, the continuous review of these regulations is recommended in order to ensure the actuality, cost efficiency and the accordance between the consistency and delivering capacity considered as a part of the public policy, based on private sector's signals and also based on practical experience.
- **Creating a specialized entity, which has the role to handle the process of PPP establishment** and which is capable to select, to prepare, deliver and manage PPP projects. This entity may be built on the existing structure of Department of Foreign Investments and Public-Private Partnerships (DFIPP), which is part of the current governmental apparatus, but it must show a higher degree of visibility and be endowed with specific characteristics, so it can ensure PPPs implementation. Best practices shown at the European level are suggesting three specific functions for the PPP entity:

- The first one is referring at supporting the PPP policies and its connected activities, such that the PPP entity be in charge of coordination of PPPs activities for the governmental apparatus and ministries, to be implicated in reforms and coherent laws regarding PPP activities and in preparing relevant materials in order to conduct and prevent potential PPP problems.
- The second function refers to the support offered in delivering the PPP project; this means offering counselling and expertise to the authorities interested in PPP management;
- The third function consists in approval and quality control during the implementation of PPP project (PPP launching, PPP acquisition etc.)
- **Adding transparency to the projects that can be realized through PPP** by supplying the private sector with a potential list of projects. The list should be made according to the country strategic objective and permanently updated.
- **Implementing PPP programs** that should reunite several individual projects, which can be made through PPP and to deliver them in a coordinated manner. We are referring here to smaller and less visible projects to the business sector. The advantage of this kind of procedure consists in process and documentation standardization. In addition to this, projects' implementation is coordinated by a team of specialists.

The investment funds and platforms are among EFSI's main beneficiaries, but, unfortunately, their presence on the Romanian market is still very low. The practice of investment funds and platforms is widely spread in Europe, through crowdfunding services, to such extent that Italy and Great Britain have an updated legislation, which allows this kind of investments. In their absence, Romania is in danger of leaving without financing innovative projects, so much needed for the economic development. These trends are reclaiming a series of policy measures in Romania, which are further reported:

- **Creating an investment fund with state capital**, focused on the real economy investments, which should target the priority sectors for the Romanian economy development and will guide the investments to the strategic sectors. State's participation will give credibility and this will facilitate the contribution of private investors. At present, Romania does not hold a fund of this type.
- **Establishing an investment fund in state's private property**, through which the state can be able to make capital contributions in cash in some companies as shareholder, in order to maintain influence over them and to access further financing through EFSI. Regarding this, the law postulates that the state can make capital contribution solely in properties, situation which generated the past cases where the state lost the majority. This measure can be considered useful over a longer period, not referring here only to the years of Juncker's Plan implementation.
- **Creating investment platforms (hubs)** by using crowdfunding, in order to connect the financing supply with the demand for financing. This represents an advantage given lower bureaucracy. State's involvement can be realized by managing the online platforms that are used to facilitate the interaction between supply and demand and supervising companies' integrity. This measure can be considered optimal, as long as Romania can benefit of consulting for launching these platforms, through EIAH.
- Adapting the regulatory framework in **order to give incentives to the companies which are investing in this type of funds**; when we are using "incentives", we are referring here to either financial incentives or other kinds of incentives according to the European practice.

The public policies measures claimed for developing the investment funds and platforms are numerous and there is the risk that given the long time needed for the regulatory framework

approval their implementation might be postponed and as a consequence, Romania might lose the financing through EFSI and the training offered by EIAH. Therefore, we want to emphasize the urgency in launching of such measures.

Moreover, the implementing of the Investment Plan requires a National Promotional Bank in every member state. These banks are representing EFSI's potential beneficiaries, being able to redirect the financing to the sectors where the market is malfunctioning and where there is a low financing offer from the side of private actors or to the sectors where the private sector should not interfere, as a result of a knowledge about the stage where enterprises and investors are acting. The first required step for Romania should be to finish the regulatory framework, which stipulates that the EximBank can be considered a National Promotional Bank, such that it could start collaboration with EIB and access financing through EFSI. Also, our recommendation is to perform an analysis on which market's financing malfunctions might be observed and on which EximBank's activity can be well documented. As a result, the current operations might be expanded, for instance in the field of innovation financing or in the field of research and development financing.

2. Public policy measures required to maximize the Investment Plan's impact on the economic growth in Romania

In order to determine the second type of required measures, we used econometric tools. Based on the results, we have identified that the capital stock growth has a positive impact over the economic growth in Romania. Our results show the fact that, in order to support an economic growth similar to the present one (almost 3%), the capital stock needs to growth with approximately 3 percent per year. Considering the persistent gaps between Romania and its neighbours, our conclusion is that there **is a certain urgency in implementing a viable strategy to attract investments**, in order to create a positive shock in the investments variable.

In addition to this, another model was built in order to be able to prioritize the main investment fields capable of generating the biggest positive externalities in our economy. For instance, our objective was to answer the following question: "Are the investments made in the transport sector able to generate a higher population education level?"

Therefore, we have found out that **the investments should be oriented to three essential fields, capable of generating the most important effects on the Romanian economy:**

- 1. Supporting the industry** (through investment innovation, R&D and IT&C);
- 2. Developing the energetic sector;**
- 3. Developing the transport infrastructure.**

Consequently, considering the Juncker Plan, the projects that target these fields should be considered priorities. Direct effects, generated by stimulating investments in these fields are: the creation of new jobs, the development of the transport and energetic infrastructure and the expansion of the water and sewage network. By directing the investments to the above-mentioned sectors, we have observed indirect growth effects for: the educational level, the development of research and innovation and the development of the hospitality industry (tourism and related activities). We consider that this model can represent a starting point in the perspective of the public policy decision makers for the prioritization, in the context of the Juncker plan, of the investments areas that are capable of generating important positive externalities.

SINTEZĂ

Obiectivul principal al acestui studiu îl reprezintă identificarea potențialului impact al planului de investiții asupra economiei românești și realizarea de recomandări de politică publică atât pentru a optimiza funcționarea Fondului European de Investiții Strategice (FEIS) în România, cât și pentru a potența impactul investițiilor asupra creșterii economice în țara noastră.

Am structurat problematica prezentată mai sus în șase secțiuni, grupate în două părți esențiale. În prima parte a acestui studiu am analizat modul de implementare a planului de investiții și mecanismul de funcționare al acestuia, precum și caracteristicile care îl definesc în raport cu alte surse de finanțare. Cea de-a doua parte este centrată pe analiza cadrului economiei românești, unde am accentuat principalele implicații generate de planul Juncker și măsurile de politică publică necesare.

Partea I. Planul de investiții al comisiei Juncker, modul de funcționare al FEIS și diferențe față de sursele tradiționale de finanțare

Planul de investiții al Comisiei Juncker a fost lansat într-un moment critic al UE: reducerea semnificativă a investițiilor, cu 15% în anul 2014 față de anul 2007, caracterizat de apetitul redus pentru risc, în lipsa investițiilor private. În acest context, scopul planului este de a mobiliza investiții de până la 315 mld. euro din surse publice și private, pe baza garanției UE de 21 mld. euro, pentru a contribui la relansarea economică și la crearea de locuri de muncă prin sprijinirea investițiilor în economia reală. În acest fel, vor fi acoperite nevoile economiei pe termen lung și va fi stimulată creșterea competitivității.

Planul de investiții este structurat pe trei piloni:

- **Mobilizarea finanțării** pentru investiții în domeniile strategice la nivelul UE și pentru a crește accesul la finanțare a IMM-urilor și a companiilor cu capitalizare medie cu până la 3.000 de angajați. Finanțarea este acordată în principal prin FEIS, fondul creat la nivelul UE, care vizează obiectivele de investiții cu un nivel de risc mai ridicat, pentru care accesul la finanțare este redus sau nu este disponibil. La baza FEIS se află garanția de 21 mld. euro, furnizată de UE și BEI. Comisia Europeană estimează că efectul multiplicator al fondului este de 1:15, adică un euro oferit prin această garanție ar trebui să genereze 15 euro investiții în economia reală. IMM-urile și întreprinderile mici cu capitalizare medie beneficiază de finanțare sau garantare prin Fondului European de Investiții (FEI).
- **Susținerea investițiilor care au ca destinație economia reală.** În acest scop, a fost lansată Platforma europeană de consiliere în materie de investiții (EIAH) prin care este oferită asistență tehnică și este încurajată cooperarea între Comisia Europeană, grupul BEI și băncile naționale de promovare de la nivelul fiecărui stat membru. În plus, la sfârșitul anului 2015 va fi lansat Portalul European de Proiecte de Investiții (PEPI), care permite depunerea proiectelor de investiții online de către orice entitate care dorește finanțare prin FEIS.
- **Îmbunătățirea mediului investițional** la nivelul întregii UE prin măsuri care vor fi aplicate atât la *nivel comunitar* (constituirea Pieței Unice Digitale, a Uniunii Energetice și a Uniunii Piețelor de Capital și îmbunătățirea reglementărilor pe piețele financiare, a guvernantei economice și a condițiilor de derulare a afacerilor la nivelul UE), cât și la *nivelul fiecărui stat membru* (asigurarea clarității, predictibilității și stabilității cadrului legislativ și îmbunătățirea calității instituțiilor).

Statele membre au posibilitatea de a contribui la FEIS fie în mod direct, fie prin băncile naționale de promovare, cu oportunitatea ca aceste contribuții să nu fie luate în calculul datoriei publice și să nu tensioneze bugetele naționale. Până în septembrie 2015, nouă state membre au luat decizia

de a sprijini FEIS printr-o contribuție totală de 43,3 mld. euro. Se preconizează că vor fi sprijinite prin aceste fonduri în jur de 190.000 IMM-uri și companii cu capitalizare medie, iar prin cele 2.000 de proiecte potențiale de investiții deja transmise de statele membre spre a fi finanțate prin FEIS, în valoare totală de 1,3 trilioane euro, ar putea fi create 1,3 milioane de noi locuri de muncă, dacă toate proiectele s-ar afla în poziția de a fi aprobate.

Comparația cu sursele tradiționale de finanțare, reprezentate de fondurile structurale și de investiții europene și de finanțarea pusă la dispoziție prin BEI, a scos în evidență caracteristicile FEIS și necesitatea acestuia pentru economia românească, confruntată cu nevoile care se doresc a fi acoperite de acest fond.

În primul rând, FEIS se adresează aceluiași domenii care pot fi finanțate și prin fondurile structurale și de investiții europene sau de către BEI, dar vizează proiectele care au un grad de risc mai ridicat, care nu ar fi fost finanțate în condiții obișnuite, și a celor care se confruntă cu disfuncționalități ale pieței – nu dispun de alte surse de finanțare. În această manieră pot beneficia de garanția UE prin FEIS și proiecte de dimensiuni mari, precum cele de infrastructură de transport și energetică.

În al doilea rând, FEIS nu impune gestionarea mecanismului de către fiecare stat membru, prin urmare România nu are nevoie de o structură instituțională nouă, ci de îmbunătățirea celor deja existente sau de adaptarea și modernizarea legislației. Devine important în accesul la finanțare rolul pe care îl joacă banca națională de promovare, capabilă să canalizeze investițiile în domeniile în care acestea sunt cele mai necesare. Prin urmare, rolul statelor membre este de a implementa un cadru atractiv pentru derularea afacerilor și a investițiilor, a unei legislații corespunzătoare pentru ca parteneriatele public-private să fie funcționale cu scopul de a sprijini inițiativele private de investiții, de a avea o bancă națională de promovare și de a lansa platforme de investiții.

În al treilea rând, avantajul beneficiarilor FEIS este larg: au acces la aceste fonduri nu numai entitățile din sectorul public sau companiile, ci și fondurile și platformele de investiții.

În fine, fiecare dintre promotorii proiectului își poate încărca online solicitarea de finanțare, astfel încât aspectele birocratice sunt semnificativ reduse. Mai mult, Comisia și BEI pun la dispoziția statelor membre și a tuturor potențialilor beneficiari o platformă de consiliere care oferă asistență tehnică pentru realizarea proiectelor de investiții și permite cooperarea între entitățile din statele membre pentru a realiza inclusiv proiecte de investiții la nivel regional.

Având în vedere cele de mai sus, **considerăm că FEIS este complementar surselor de finanțare existente și reprezintă un instrument de finanțare necesar pentru economia românească**; pentru implementarea acestuia este nevoie de concentrarea eforturilor la nivelul decidenților de politici publice pentru a adapta legislația și a adopta reglementările cerute de implementarea unor măsuri favorabile pentru atragerea finanțării prin FEIS. Nu putem considera că, dintre sursele de finanțare menționate, vreuna ar fi mai avantajoasă pentru România decât cealaltă; FEIS se adresează unui alt tip de beneficiari față de fondurile structurale și implică alt mod de gestionare. În plus, nu ar fi util pentru România să se concentreze numai pe una dintre sursele de finanțare menționate – de pildă, numai asupra fondurilor structurale – ,în primul rând, având în vedere gestionarea deficitară și absorbția scăzută și, în al doilea rând, necesitatea alinierii, din punct de vedere legislativ, la noile oportunități de finanțare privată la nivel european, precum parteneriatele public-private, fondurile și platformele de investiții.

Partea a II-a. Implicațiile planului de investiții în economia românească

A doua parte a lucrării debutează cu prezentarea nevoii de investiții din economia românească, care riscă, în absența acestora, perenizarea decalajelor față de statele europene învecinate în

sectoare-cheie, precum infrastructura, dezvoltarea tehnologică sau inovarea. România are nevoie de resursele puse la dispoziție prin FEIS pentru a acoperi decalajele semnificative de dezvoltare față de restul UE. De pildă, față de statele din UE învecinate, România ocupă ultimul loc la calitatea infrastructurii, sănătate și educație primară, educație superioară și formare profesională și penultimul loc la dezvoltarea tehnologică, a afacerilor și inovare.

Mai mult, România se confruntă cu diminuarea investițiilor atât în sectorul public, cât și în cel privat: formarea brută de capital fix, adică bunurile achiziționate pentru a fi folosite în procesul de producție, a scăzut în sectorul privat cu aproape 44% în anul 2009 față de anul 2008, și cu peste 20% în sectorul public în aceeași perioadă. Mai mult, în anii 2013 și 2014, investițiile private își mențin scăderea anuală, iar în anul 2014 se diminuează și investițiile publice comparativ cu anul anterior. Îngrijorător este faptul că mediul privat din România manifestă un interes redus pentru planul Juncker, după cum rezultă din studiul de eveniment realizat în cuprinsul lucrării. O astfel de lipsă de reacție este cauzată, într-o bună măsură, de dezvoltarea scăzută a pieței de capital din România, dar și de lipsa de modalități prin care investitorii privați pot accesa fondurile puse la dispoziție.

Prin urmare, am structurat recomandările de politică publică având în vedere:

- măsurile care trebuie luate pentru a optimiza funcționarea FEIS în România;
- măsurile necesare pentru a potența impactul investițiilor asupra creșterii economice în țara noastră.

a) Măsuri de politică publică pentru funcționarea FEIS în România

În cazul primului tip de măsuri, pentru accesul la FEIS, statele membre trebuie să fie bine echipate pentru a sprijini inițiativele private și a intensifica formele de cooperare public-privată. Pe baza descrierii modului de funcționare al FEIS, am identificat trei domenii esențiale în care măsurile de politică publică trebuie puse în slujba susținerii și intensificării formelor de cooperare publică-privată și a sprijinirii inițiativelor private: încurajarea PPP, dezvoltarea fondurilor și a platformelor de investiții, implementarea unei bănci naționale de promovare.

Pentru a beneficia de finanțare prin FEIS se impune adoptarea unor măsuri de politică publică specifice pentru favorizarea PPP, precum:

- **Adoptarea unei legi funcționale și eficiente a PPP**, în acord cu normele europene, după bunele practici din statele UE, care să statueze condițiile contractului instituțional de PPP. La momentul actual este reglementat numai contractul de concesiune, fără ca ultimele eforturi depuse pentru implementarea contractului de PPP instituțional să dea rezultate. Este necesară crearea unei entități cu capital mixt public-privat care să fie implicată în finanțarea proiectelor publice. O astfel de practică este intens utilizată în Europa, unde valoarea tranzacțiilor realizate și încheiate prin PPP în anul 2014 au totalizat 18,7 mld. euro, în creștere cu 15% față de anul 2013. De altfel, tranzacții prin PPP sunt încheiate la nivel european în sectoarele care prezintă interes și pentru România: transporturi și infrastructura de transport, sănătate, mediu și educație. Reglementările care afectează derularea PPP trebuie să fie clare, transparente și ușor aplicabile. De asemenea, este recomandabilă revizuirea permanentă pentru a asigura actualitatea, eficiența din punct de vedere al costurilor și concordanța dintre consistența și capacitatea de livrare în acord cu obiectivele de politică publică, pe baza semnalelor date de mediul privat și a experienței provenite din practică.
- **Crearea unei unități specializate care să se ocupe de toate demersurile necesare realizării PPP** capabilă să selecteze, să pregătească, să livreze și să gestioneze proiectele PPP. Unitatea poate fi realizată pe structura existentă a Departamentului pentru Investiții Străine și Parteneriat Public-Privat (DISPPP) din cadrul aparatului de lucru al

Guvernului, dar trebuie să capete o vizibilitate mai mare și să fie înzestrată cu atribute specifice pentru a asigura implementarea PPP. Buna experiență la nivelul unor astfel de unități prezente la nivel european sugerează trei funcții specifice pentru unitatea PPP.

- Prima dintre acestea se referă la acordarea de sprijin pentru politicile privind PPP și activitățile conexe, astfel încât unitatea PPP să se ocupe de coordonarea activităților PPP la nivelul aparatului guvernamental și a ministerelor, să fie implicată în realizarea de reforme și legi coerente în ceea ce privește activitățile PPP și pregătirea materialelor relevante pentru derularea și preîntâmpinarea potențialelor probleme în cadrul PPP.
 - A doua funcție a unității PPP o reprezintă furnizarea de sprijin și suport pentru livrarea proiectului PPP pentru a oferi consiliere și expertiză autorităților interesate de achiziție și pentru a gestiona proiectele PPP.
 - Cea de-a treia funcție privește aprobarea și controlul calității în diverse momente ale implementării proiectului PPP (decizia de lansare a proiectului în PPP, a achiziției PPP etc.).
- **Creșterea transparenței proiectelor care pot fi realizate prin PPP** prin punerea la dispoziția mediului privat a unei liste posibile cu astfel de proiecte. Lista va fi alcătuită pe baza obiectivelor strategice la nivel de țară și actualizată permanent.
 - **Implementarea de programe PPP**, care să reunească mai multe proiecte individuale care pot fi realizate în PPP pentru a fi livrate într-o manieră coordonată. Este vorba, în general, de proiecte mai mici și mai puțin vizibile mediului de afaceri. Avantajul unei astfel de proceduri este standardizarea procesului și a documentației. În plus, derularea proiectelor este coordonată de o echipă de specialiști.

Platformele și fondurile de investiții reprezintă potențiali beneficiari ai FEIS, dar prezența acestor forme de finanțare pe piața românească este redusă. Practica platformelor și a fondurilor de investiții este răspândită la nivel european în general prin utilizarea fondurilor de tip crowdfunding, astfel încât Italia și Marea Britanie au deja o legislație adaptată pentru a permite realizarea acestor investiții private. În lipsa acestora, România riscă să lase fără surse de finanțare proiecte inovative, necesare pentru dezvoltarea economiei. Aceste evoluții reclamă o serie de măsuri de politică la nivelul României, precum:

- **Crearea unui fond de investiții cu capital de stat**, axat pe investiții în economia reală, care va viza domeniile prioritare pentru dezvoltarea economiei românești și va ghida investițiile în sectoarele strategice. Credibilitatea dată de implicarea statului va facilita aportul investitorilor privați. La momentul actual, România nu dispune de un astfel de fond.
- **Înființarea unui fond de investiții aflat în proprietatea privată a statului**, prin care statul să poată aduce aport în numerar în cazul majorării de capital la companiile unde acesta este acționar, pentru a își putea menține controlul asupra lor și a accesa fonduri prin FEIS. Legislația prevede faptul că statul poate participa la majorările de capital doar prin aport în natură (terenuri), ceea ce a condus la cazuri în care statul a pierdut majoritatea. Această măsură ar fi utilă pe un orizont de timp extins, nu doar în contextul celor trei ani de implementare a planului Juncker.
- **Crearea de platforme de investiții** după modelul de funcționare al fondurilor de tip crowdfunding ca metode de a conecta cererea cu oferta de finanțare, având ca avantaj un nivel redus al birocrației. Implicarea statului poate fi realizată prin gestionarea platformelor online pe care se înscriu furnizorii de finanțare și în supravegherea integrității companiilor situate atât pe partea de cerere, cât și pe aceea a ofertei. Această măsură este cu atât mai oportună cu cât, în cadrul planului de investiții, România poate beneficia de consultanță prin intermediul EIAH în lansarea acestor platforme.

- Adaptarea legislației în vederea **furnizării de stimulente companiilor care investesc în astfel de fonduri**, fie că este vorba despre stimulente financiare, fie de altă natură, după cum o indică practica europeană în domeniu.

Măsurile de politică publică reclamate pentru această parte de dezvoltare a fondurilor și platformelor de investiții sunt numeroase; riscul este ca, din cauza timpului îndelungat de aprobare a cadrului legislativ necesar, implementarea acestora să fie amânată și România să piardă fondurile pe care le-ar putea atrage prin FEIS și consultanța de care putem beneficia prin EIAH. De aceea, atragem atenția asupra urgenței lansării unor astfel de măsuri.

De asemenea, aplicarea planului de investiții solicită în mod esențial existența unei bănci naționale de promovare la nivelul fiecărui stat membru. Băncile naționale de promovare reprezintă potențiali beneficiari ai FEIS, fiind înzestrate cu capacitatea de a direcționa fondurile în domenii în care disfuncționalitățile pieței determină o ofertă slabă de finanțare din partea operatorilor privați sau în care piața privată nu ar trebui să intervină deloc ca urmare a cunoașterii mediului local în care acționează întreprinderile și investitorii. În România este necesară, în primul rând, finalizarea demersului legislativ pentru ca EximBank să îndeplinească cerințele legale de încadrare în categoria băncilor naționale de promovare și să poată astfel colabora cu BEI și să acceseze finanțare prin FEIS. De asemenea, recomandăm realizarea unei analize pentru a evidenția disfuncționalitățile pieței în accesul la finanțare, pentru ca activitatea EximBank să fie bine fundamentată, iar operațiunile desfășurate în prezent să poată fi extinse, de pildă, în domeniul finanțării inovării sau a cercetării-dezvoltării.

b) Măsurile de politică publică necesare pentru a potența impactul investițiilor asupra creșterii economice în România

Pentru a stabili al doilea tip de măsuri necesare, ne-am folosit de instrumentarul econometric. Pe baza acestuia am stabilit impactul pozitiv al creșterii stocului de capital asupra creșterii economiei românești. Rezultatele indică faptul că, pentru a susține o creștere economică asemănătoare celei actuale (de aprox. 3%), stocul de capital ar trebui să crească cu aproximativ 3 puncte procentuale pe an. În condițiile decalajelor persistente între România și restul statelor europene învecinate, concluzionăm că, la nivelul economiei românești, există o **urgență în realizarea unei strategii viabile în atragerea investițiilor pe piață**, care vor avea ca suport planul Juncker, pentru a crea un șoc pozitiv la nivelul investițiilor.

În plus, am trasat un model pentru a putea prioritiza domeniile de investiții capabile să genereze cele mai mari externalități pozitive în economia românească. De pildă, am avut în vedere identificarea răspunsului la o întrebare de tipul „Investițiile în sectorul transporturilor ar putea conduce la creșterea nivelului de educație al populației?”.

Astfel, am constatat că **investițiile ar trebui direcționate**, cel puțin în primă instanță, **în trei domenii esențiale, care generează cele mai importante efecte în economie:**

1. **sprijinirea industriei** (prin investiții în inovare, cercetare, dezvoltare și tehnologia informației și comunicațiilor),
2. **dezvoltarea sectorului energetic;**
3. **dezvoltarea infrastructurii de transport.**

Prin urmare, având în vedere planul Juncker, proiectele care vizează aceste domenii ar trebui să aibă prioritate. Efectele directe, generate de stimularea investițiilor în aceste domenii, sunt crearea de noi locuri de muncă, creșterea ofertei agregate, dezvoltarea infrastructurii de transport, dezvoltarea infrastructurii energetice și a rețelei de apă și canalizare. Prin direcționarea investițiilor în sectoarele menționate mai sus, indirect, ar rezulta creșterea nivelului educațional,

dezvoltarea cercetării și a inovării, dezvoltarea industriei ospitalității (a turismului și a activităților conexe acestui domeniu).

Considerăm că acest model poate reprezenta un punct de plecare în alegerile decidenților de politici publice pentru prioritizarea, în contextul planului Juncker, a domeniilor investiționale care au capacitatea să genereze externalități pozitive importante.

INTRODUCERE

„Oferim speranță milioanelor de europeni deziluzionați după ani de stagnare” – acestea au fost cuvintele președintelui Comisiei Europene, Jean-Claude Juncker, la lansarea planului de investiții care îi poartă numele. Pe fondul unei reduceri masive a investițiilor realizate în Europa ca urmare a crizei globale care a debutat în anul 2007, *Planul pentru investiții* are ca țintă stimularea competitivității în Uniunea Europeană (UE) și mobilizarea investițiilor publice și private pentru susținerea creșterii economice. Europa se confruntă cu un puternic deficit de investiții, înregistrând în anul 2014 un volum al investițiilor mai mic cu 15 procente față de cel raportat în 2007, an în care a fost atins cel mai înalt nivel. Prin urmare, acest plan survine într-un moment cheie, caracterizat prin incertitudine economică și niveluri ridicate ale datoriei, dintr-o necesitate reală a Europei. Soluția a fost agreată la nivel comunitar, planul de investiții fiind implementat la numai un an de la momentul anunțării sale, o dată cu încheierea demersului legislativ în luna iulie 2015. Scopul planului este de a mobiliza investiții de până la 315 mld. euro din surse publice și private, pe baza garanției de 21 mld. euro din partea Băncii Europene de Investiții (BEI) și UE.

Obiectivele studiului

În realizarea acestui studiu am avut ca obiectiv principal identificarea potențialului impact al planului de investiții asupra economiei românești. În acest sens, am prezentat detaliat modul de funcționare al acestuia pentru a stabili măsurile de politică publică necesare pentru ca FEIS să fie funcțional în România și am căutat să stabilim sectoarele principale care trebuie vizate de investiții pentru ca impactul generat în economie să fie cât mai mare. De asemenea, am avut în vedere realizarea de recomandări de politică publică atât pentru a optimiza funcționarea FEIS în România, cât și pentru a potența impactul investițiilor asupra creșterii economice în țara noastră.

Structura studiului

Studiul de față reprezintă o analiză din perspectiva României a planului de investiții Juncker și este alcătuit din două părți. În prima parte, formată din primele două capitole, am analizat modul de implementare al planului de investiții și mecanismul de funcționare al acestuia, precum și caracteristicile care îl definesc în raport cu alte surse de finanțare. Cea de-a doua parte, care cuprinde ultimele trei capitole, este centrată asupra analizei cadrului economiei românești, unde am accentuat principalele implicații generate de planul Juncker.

Planul de investiții are la bază trei piloni:

- Mobilizarea a cel puțin 315 mld. euro pentru investiții suplimentare pentru perioada 2015 – 2017, pe baza garanției de 21 mld. euro și a efectului multiplicator global al fondului estimat la 1:15;
- Susținerea investițiilor care au ca destinație economia reală;
- Îmbunătățirea mediului investițional din UE prin măsuri atât la nivel comunitar, cât și la nivelul fiecărui stat membru.

Se preconizează că vor fi sprijinite prin aceste fonduri în jur de 190.000 IMM-uri și companii cu capitalizare medie, iar prin cele 2.000 de proiecte potențiale de investiții, transmise de statele membre spre a fi finanțate prin FEIS, în valoare totală de 1,3 trilioane euro, ar putea fi create 1,3 milioane de noi locuri de muncă, dacă toate proiectele ar primi finanțare.

FEIS este complementar surselor tradiționale de finanțare, de aceea decidenții publici din România ar trebui să își concentreze eforturile în direcția valorificării acestei noi oportunități. Acest aspect este susținut de situația economiei autohtone, confruntată cu diminuarea

investițiilor din sectorul public și privat în ultimii ani. Studiul de eveniment realizat în lucrarea de față confirmă interesul scăzut al mediului privat din România pentru planul Juncker ca umare a precarității modalităților de accesare a acestor fonduri.

Prin urmare, am structurat recomandările de politică publică având în vedere:

- măsurile care trebuie luate pentru a optimiza funcționarea FEIS în România;
- măsurile necesare pentru a potența impactul investițiilor asupra creșterii economice în țara noastră.

Necesitățile actuale ale economiei românești în ceea ce privește valorificarea finanțării prin FEIS implică recomandări de tipul:

- **Realizarea unui cadru propice funcționării parteneriatelor public-private (PPP)** instituționale prin adoptarea unei legi funcționale și eficiente a PPP, crearea unei unități specializate care să se ocupe de toate demersurile necesare realizării PPP, stabilirea potențialelor proiecte care sunt vizate a fi derulate în PPP, implementarea de programe PPP.
- **Adaptarea legislației pentru a permite crearea fondurilor și platformelor de investiții** prin care să fie încurajată inițiativă privată: crearea unui fond de investiții cu capital de stat sau aflat în proprietatea privată a statului, crearea de platforme de investiții, acordarea de stimulente companiilor care investesc în fonduri și pe platforme de investiții.
- **Finalizarea demersului legislativ pentru ca EximBank să îndeplinească cerințele legale** de încadrare în categoria băncilor naționale de promovare pentru a putea astfel colabora cu BEI și a accesa finanțare prin FEIS.

România are nevoie de o creștere a stocului de capital de aproximativ 3 puncte procentuale pe an pentru a susține o creștere economică asemănătoare celei actuale (de aprox. 3%). În aceste condiții, în ceea ce privește cel de-al doilea set de măsuri, studiul stabilește domeniile prioritare în care ar trebui susținute investițiile, pentru a amplifica impactul asupra creșterii economice. Astfel, am constatat că investițiile ar trebui direcționate, cel puțin în primă instanță, în inovare, cercetare, dezvoltare și tehnologia informației și comunicațiilor (pentru a susține dezvoltarea industriei), în sectorul energetic și infrastructura de transport pentru că acestea generează cele mai importante efecte în economie.

Metodologia de elaborare a studiului

Pentru realizarea acestui studiu, am utilizat următoarele metode:

- Analiza legislației europene pentru a prezenta modul de funcționare al planului de investiții și al FEIS, precum și cadrul legislativ existent la nivel național, cu scopul de a identifica lacunele legislative necesare pentru a permite funcționarea FEIS în România (de pildă, cadrul legislativ al PPP, al fondurilor și platformelor de investiții sau a băncii naționale de promovare – caz în care am contactat direct reprezentanții EximBank).
- Analiză comparativă între sursele tradiționale de finanțare și FEIS sau a practicilor din statele membre și la nivel comunitar pentru a evidenția modele de bună practică (de pildă, în ceea ce privește activitatea băncilor naționale de promovare sau a modului de implementare a PPP, etc.).
- Analize empirice, după cum urmează:
 - Studiu econometric de eveniment, pe baza modelelor matematice de capturare a volatilității din clasa GARCH, pentru a evidenția reacția piețelor financiare europene la planul de investiții al Comisiei Juncker.
 - Modelul Vector Error Correction (vector de corecție a erorilor), utilizat pentru a evalua impactul creșterii stocului de capital din România asupra ritmului de majorare al PIB-ului.

- Dezvoltarea unei aplicații a teoriei efectelor omise, utilizând un model construit pe baza logicii de tipul fuzzy, care permite identificarea efectelor directe și indirecte pe care investițiile le pot genera în economia românească.

CAPITOLUL I

PREZENTAREA PLANULUI DE INVESTIȚII AL COMISIEI JUNCKER ȘI A MODULUI DE FUNCȚIONARE A FONDULUI EUROPEAN PENTRU INVESTIȚII STRATEGICE

Pe fondul unei reduceri accentuate a investițiilor în statele membre ale UE și a relansării economice dificile, la data de 26 noiembrie 2014, Comisia Europeană, sub conducerea lui Jean-Claude Juncker, lansează „Planul pentru investiții”, menit să stimuleze competitivitatea UE și să mobilizeze investițiile publice și private în vederea creșterii economice europene.

Europa aștepta încă de la jumătatea lunii iulie 2014 o propunere de concentrare a eforturilor în vederea mobilizării investițiilor, odată cu prezentarea orientărilor politice ale noului președinte al Comisiei Europene, Jean-Claude Juncker, în fața Parlamentului European. La momentul respectiv, propunerea viza mobilizarea a „până la 300 miliarde euro în investiții publice și private suplimentare în economia reală în următorii trei ani”¹ cu scopul de a crea locuri de muncă.

Planul de investiții întrevăzut în luna iulie s-a concretizat patru luni mai târziu, la sfârșitul lunii noiembrie, prin comunicarea Comisiei Europene intitulată „Un plan de investiții pentru Europa”. Planul viza crearea a trei elemente distincte, care au rămas nemodificate pe parcursul negocierilor și a apariției efective a regulamentului de aplicare a acestui plan: crearea unui Fond European pentru Investiții Strategice (FEIS), inițierea portalului transparent al proiectelor de investiții la nivel european și crearea unei platforme de consiliere pentru realizarea investițiilor.

Adoptarea planului pentru investiții prevede realizarea a trei obiective²:

- Inversarea trendului investițiilor din ultima perioadă cu scopul de a stimula crearea de locuri de muncă și relansarea economică, fără a crește datoria publică sau a tensiona bugetele naționale;
- Sprijinirea investițiilor care satisfac nevoile pe termen lung ale economiei și care contribuie la creșterea competitivității;
- Sprijinirea investițiilor care contribuie la întărirea capacității productive și a infrastructurii europene cu accent pe crearea unei piețe unice mai puternic interconectate.

Necesitatea planului de investiții pentru Europa a fost recunoscută de Consiliul European, care a aprobat planul în data de 18 decembrie 2014 și a făcut apel la crearea FEIS în cadrul grupului BEI. Mai mult, a solicitat demararea activităților BEI în acest scop cu propriile fonduri începând chiar din ianuarie 2015. Tot în luna ianuarie 2015, Comisia Europeană a aprobat propunerea legislativă privind FEIS și a prezentat o serie de clarificări cu privire la aplicarea clauzelor Pactului de Stabilitate și Creștere pentru a permite stimularea investițiilor, în special prin FEIS. Astfel, prin clauza de flexibilitate privind investițiile, contribuțiile directe ale statelor membre la FEIS nu intră în calculul deficitului bugetar sau al datoriei publice și este permisă devierea de la obiectivul bugetar pe termen mediu dacă situația este temporară, iar depășirea valorii de referință este redusă. Aceste considerente se aplică în cazul în care investițiile sunt relevante la nivel european, iar statele în cauză au o creștere negativă a PIB-ului sau PIB-ul este mult sub nivelul potențial³.

¹ Jurnalul Oficial al Uniunii Europene, Regulamentul UE 2015/1017, partea I, art.6.

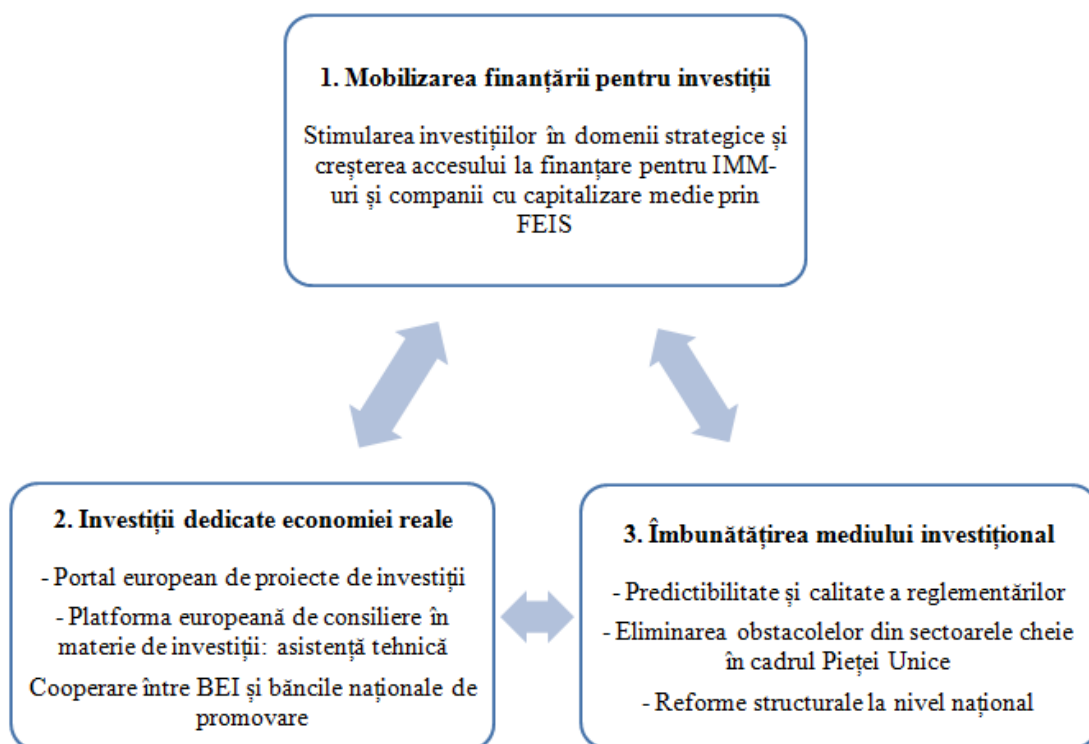
² Sursa de informare: Comisia Europeană - http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_en.htm.

³ Surse de informare: Comisia Europeană - http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-3220_ro.htm și http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-3221_ro.htm.

La finalul lunii iunie, în data de 24 iunie 2015, Parlamentul European adoptă Planul de investiții, transpus în Regulamentul UE 2015/2017. Regulamentul prevede parteneriatul dintre Comisia Europeană și BEI în vederea mobilizării investițiilor care să vizeze proiecte viabile, cu valoare ridicată pentru economia europeană. Ulterior, în data de 25 iunie 2015, Consiliul de Miniștri a aprobat planul de investiții. Planul are în vedere trei obiective (figura 1):

1. Mobilizarea a cel puțin 315 miliarde de euro sub formă de investiții suplimentare în următorii 3 ani (2015-2017);
2. Susținerea investițiilor în economia reală;
3. Crearea unui mediu atractiv pentru investiții.

Figura 1. Cei trei piloni ai planului de investiții al Comisiei Juncker



Sursa: Comisia Europeană

Planul de investiții are ca scop stimularea investițiilor private prin emiterea de garanții publice, oferirea de asistență în realizarea proiectelor și îmbunătățirea Pieței Unice prin eliminarea obstacolelor din calea investițiilor, astfel încât să fie sprijinite investițiile strategice în infrastructură și să fie îmbunătățit accesul la finanțare pentru companiile mici, concomitent cu stimularea competitivității⁴ (Schneider, 2015). Programul de investiții al FEIS va fi finalizat în data de 30 iunie 2018; după această dată va avea loc evaluarea fondului de investiții, cu posibilitatea continuării acestuia.

1.1. Mobilizarea finanțării - Fondul European pentru Investiții Strategice

La baza realizării Planului de investiții al Comisiei Juncker se află Fondul European pentru Investiții Strategice (*European Fund for Strategic Investments* - FEIS).

⁴ Schneider, J.D. (2015) „Growth for Europe – Is the Juncker Plan the answer?“, European Policy Center.

a) Modul de funcționare al FEIS și garanția UE

FEIS este utilizat ca un instrument în vederea diminuării decalajelor de investiții din UE, cu scopul de a îmbunătăți competitivitatea și redresarea economică și a sprijini crearea de locuri de muncă. Fondul va finanța obiective de investiții cu un profil de risc-randament mai ridicat decât instrumentele existente ale BEI și ale Uniunii, însă numai în cazul în care nu sunt disponibile alte surse de finanțare. Prin urmare, banii publici vor fi utilizați pentru diminuarea riscului. Prin asumarea unui risc mai ridicat de către partea publică ce contribuie la proiect, FEIS va avea o capacitate mai ridicată de a atrage investitorii privați⁵ (Wolff, 2015).

FEIS este administrat de către Banca Europeană de Investiții (BEI), cu scopul de a mobiliza 315 miliarde euro în perioada 2015-2017 din surse publice și private. La baza lansării FEIS se află efortul comun al UE și al BEI: BEI beneficiază de o garanție din partea UE, denumită „garanția UE”, în vederea acoperirii operațiunilor de finanțare și de investiții efectuate prin FEIS. Valoarea garanției acordată de UE se ridică la 16 miliarde euro, la care se adaugă 5 miliarde euro din partea BEI. Efectul multiplicator global al fondului este, conform Comisiei, de 1:15 (un euro de protecție a riscurilor ar putea aduce investiții de 15 euro în economia reală). Astfel, pornind de la cele 21 de miliarde de euro în total, Fondul are posibilitatea de a genera cel puțin 315 miliarde euro ca finanțare suplimentară în perioada 2015-2017. Dintre aceștia, 240 miliarde euro vor fi destinați investițiilor strategice, iar 75 miliarde euro IMM-urilor și întreprinderilor cu capitalizare medie. Implicarea statelor și a băncilor naționale de promovare (BNP) va întări impactul FEIS (vezi Caseta 1).

La suma alocată ca garanție se pot adăuga contribuțiile statelor membre efectuate în mod direct sau prin intermediul BNP. Aceste sume nu intră sub impactul declanșării procedurii de deficit excesiv, stabilite prin Pactul de Stabilitate și Creștere, dacă sunt efectuate conform interpretărilor Comisiei din Regulamentul din ianuarie 2015, conform celor descrise mai sus. Nouă state membre ale UE au luat deja inițiativa de a contribui la Planul pentru investiții, prin alocarea de fonduri în principal prin băncile naționale de promovare, după cum urmează⁶:

- Germania, 8 miliarde euro, prin intermediul KfW;
- Spania, 1,5 miliarde euro, prin Instituto de Crédito Oficial (ICO);
- Franța, 8 miliarde euro, Caisse des Dépôts (CDC) și Bpifrance (BPI);
- Italia, 8 miliarde euro, Cassa Depositi e Prestiti (CDP);
- Luxemburg, 80 milioane euro, Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI);
- Polonia, 8 miliarde euro, Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) și Polish Investments for Development (PIR);
- Slovacia, 400 milioane euro, prin intermediul celor două Bănci Naționale de Promovare: Slovenský Investičný Holding și Slovenská Zaručná a Rozvojová Banka.
- Bulgaria, 100 milioane euro, prin Banca de Dezvoltare din Bulgaria;
- Marea Britanie, 8,5 miliarde euro, în mod direct (ca stat).

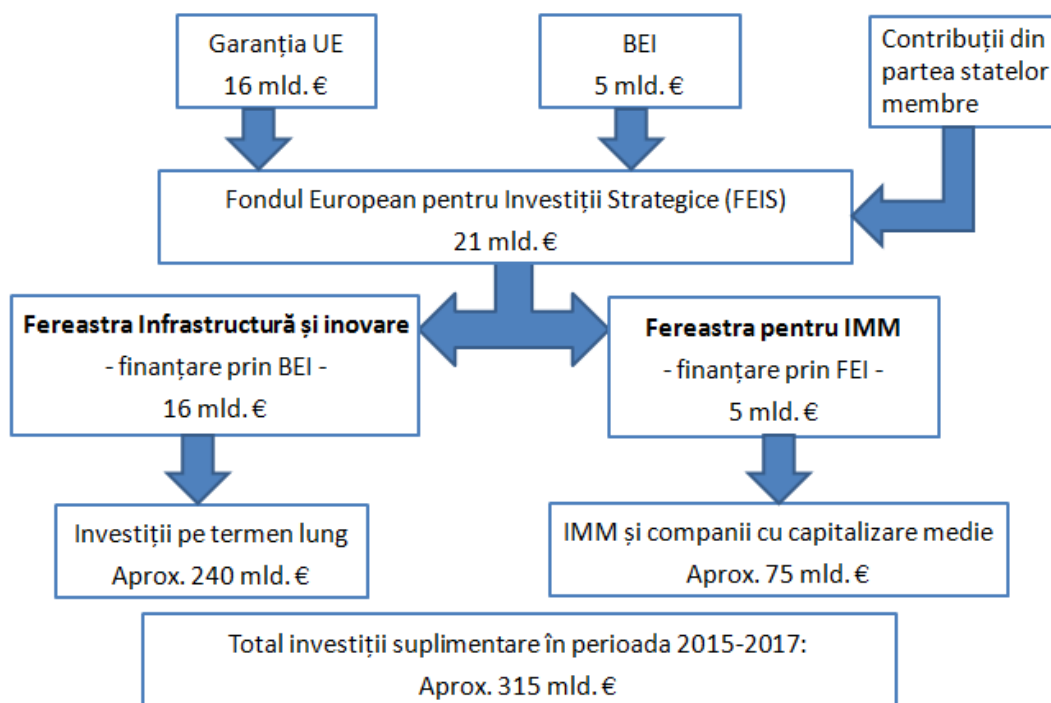
⁵ Wolff, G.B. (2015) „The Juncker plan – no risk, no return”, pp.33-44, în „Investing in Europe's Future”, publicată de Federal Ministry of Science, Research and Economy, Austria.

⁶ Sursa de informare: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5420_en.htm.

Caseta 1. Cum se obține efectul de multiplicare?

Pentru fiecare euro de protecție oferit de către FEIS¹, trei euro de finanțare suplimentară pot fi atrași în proiectul de investiții sub formă de datorie subordonată. Împrumuturile sunt posibile la o dobândă avantajoasă datorită ratingului triplu A al BEI. Pe baza marjei de siguranță oferită de proiectul respectiv, se așteaptă ca investitorii privați să investească în tranșe senior ale aceluiași proiect. Experiența BEI și a Comisiei Europene indică faptul că un euro de datorie subordonată atrage alți cinci euro de investiții totale, adică un euro de datorie subordonată și 4 euro de datorie senior. Mobilizarea sectorului privat este, practic, posibilă ca urmare a jocului asupra seniorității datoriilor, adică a ordinii de rambursare a creditorilor în caz de probleme. Prin urmare, avem un efect de multiplicare de 1:15; mai exact, un euro al Fondului, garantat, va genera 15 euro de investiții private în economia reală.

Figura 2. Schema funcționării FEIS



Sursa: prelucrare după BEI, Comisia Europeană, FEI

Să luăm exemplul unui proiect de investiții de 10 miliarde euro pentru care nu există investitori. Comisia Europeană consideră că dacă un investitor public își asumă finanțarea a două miliarde euro și acceptă să fie rambursat ultimul în caz de probleme, se vor găsi investitori privați dispuși să finanțeze restul de 8 miliarde euro.

FEIS își orientează sprijinul către două tipuri de proiecte:

- Proiectele de investiții cu grad ridicat de risc, care nu ar fi fost realizate altfel, din sectoare strategice precum: infrastructura de transport, energetică și interconexiunea dintre acestea, dezvoltarea tehnologiei informației și comunicării, dezvoltare urbană și rurală, cercetare și inovare, mediu și ecologie, capital uman, cultură și sănătate.

- Creșterea accesului la finanțare pentru societățile cu până la 3.000 de angajați, în special a întreprinderilor mici și mijlocii (IMM) și a celor cu capitalizare medie.

Comisia nu impune o alocare sectorială sau regională a fondurilor din FEIS, mizând pe cerințele pieței și pe aditionalitate, ca piloni principali, pentru a garanta atât validitatea proiectelor de investiții, cât și orientarea acestora în domeniile și ariile în care sunt cele mai necesare. Adicionalitatea se referă la canalizarea FEIS către cazurile în care investițiile se situează sub nivelul optim sau se întâlnesc disfuncționalități ale pieței, spre proiecte care nu ar fi putut fi finanțate altfel decât prin intermediul acestui fond, cu un grad de risc mai ridicat decât cel obișnuit pentru operațiunile finanțate de BEI. Practic, aditionalitatea este oferită atât față de piață, cât și față de activitățile curente de finanțare ale BEI și ale celorlalte instrumente de finanțare ale UE.

FEIS este un instrument flexibil, prevăzut a fi adaptat la nevoile pieței. Prin urmare, oferă o gamă largă de produse financiare, precum capitaluri proprii, împrumuturi și garanții.

Pentru finanțarea prin FEIS pot aplica:

- Companii de toate mărimile, inclusiv cele de utilități, cu scop special sau de proiecte, IMM-uri și companii cu capitalizare medie cu până la 3.000 de angajați.
- Entități din sectorul public.
- Bănci sau instituții naționale de promovare și instituții financiare de intermediere.
- Fonduri, alte forme de vehicule de plasament colectiv.
- Platforme de investiții.

Garanția UE poate fi acordată pentru două tipuri de operațiuni:

- Pentru finanțarea proiectelor pe termen lung prin FEIS, în urma aprobării acestora de către Comitetul pentru investiții (prin Fereastra pentru infrastructură și inovare, vezi Caseta 1);
- în cazul IMM-urilor și a întreprinderilor mici cu capitalizare medie (prin Fereastra pentru IMM-uri).

Garanția este destinată finanțării operațiunilor noi (de pildă, în domeniul infrastructurii, a operațiunilor de tip greenfield și de tip brownfield care vizează extinderea și modernizarea activelor existente; nu sunt permise decât în cazuri excepționale operațiuni de refinanțare).

Tabel 1. Domenii finanțate prin garanția UE

Domenii	Sub-domenii
Cercetare, dezvoltare și inovare	• proiecte care sunt în conformitate cu programul Orizont 2020; • infrastructuri de cercetare; • proiecte și programe demonstrative, precum și utilizarea infrastructurilor, tehnologiilor și proceselor conexe; • sprijinirea comunității științifice; • transferul de cunoștințe și tehnologie.
Dezvoltarea sectorului energetic în conformitate cu prioritățile uniunii energetice, inclusiv securitatea aprovizionării cu energie, și cadrul de politici	• extinderea utilizării sau a aprovizionării cu energie din surse regenerabile; • eficiența energetică și reducerea consumului de energie (cu un accent deosebit asupra reducerii cererii prin gestionarea cererii de energie și reabilitarea clădirilor);

privind clima și energia pentru anii 2020, 2030 și 2050	dezvoltarea și modernizarea infrastructurii energetice (în special în ceea ce privește interconexiunile, rețelele inteligente de distribuție, stocarea energiei și sincronizarea rețelelor).
Dezvoltarea infrastructurii de transport și echipamente și tehnologii inovatoare pentru transport	- proiecte ce vizează mobilitatea urbană inteligentă și durabilă (vizând accesibilitatea, reducerea emisiilor de gaze cu efect de seră, a consumului de energie și a accidentelor); - proiecte de conectare a nodurilor la infrastructurile TEN-T.
Dezvoltarea și aplicarea tehnologiilor informației și comunicațiilor	- conținut digital; - servicii digitale; - infrastructuri de telecomunicații de mare viteză; - rețele de bandă largă.
Mediu și utilizarea eficientă a resurselor	- proiecte și infrastructuri în domeniul protecției și gestionării mediului; - consolidarea serviciilor ecosistemice; - dezvoltarea urbană și rurală sustenabilă; - măsuri pentru combaterea schimbărilor climatice.
Capital uman, cultură și sănătate	- educație și formare; - industriile culturale și creative; - soluții inovatoare în domeniul sănătății; - medicamente noi și eficiente; - infrastructuri sociale și economia socială și a solidarității; - turism.
Sprijin financiar pentru IMM-uri și întreprinderi mici cu capitalizare medie	- punerea la dispoziție de capital circulant și de investiții; - furnizarea de finanțare de risc, de la stadiile incipiente până la stadiile de extindere, pentru IMM-uri, întreprinderi nou-înființate, întreprinderi mici cu capitalizare medie și întreprinderi cu capitalizare medie, cu scopul de a asigura o poziție de lider tehnologic în sectoare inovatoare și durabile.

Sursa: Jurnalul Oficial al UE, Regulamentul UE 2015/1017, cap. III, art.9(2)

După cum am menționat anterior, **garanția UE este acordată pentru:**

i. Fereastra pentru infrastructură și inovare

În cadrul acestui obiectiv este alocată o garanție de 16 mld. euro prin intermediul căreia se prevede un aport suplimentar de 240 mld euro sub formă de investiții în sectoarele strategice desemnate de UE.

Garanția UE va lua forma instrumentelor de finanțare de risc, precum⁷:

- împrumuturi ale BEI, garanții, contragarantii, instrumente de pe piața de capital, orice altă formă de finanțare sau instrument de îmbunătățire a condițiilor de creditare, participatii la capital sau la cvasicapital, inclusiv în favoarea băncilor sau a instituțiilor naționale de promovare, a platformelor sau a fondurilor de investiții;

⁷ Jurnalul Oficial al UE, Regulamentul UE 2015/1017, cap. III, art.10(2).

- garanțiile BEI pentru băncile sau instituțiile naționale de promovare, platformele sau fondurile de investiții în condițiile unei contragarantii a garanției UE.

ii. Fereastra pentru IMM-uri

Fereastra pentru IMM-uri în cadrul FEIS este creată și implementată de FEI, în cadrul acordurilor stabilite între FEI și intermediarii financiari, semnate în perioada 2015-2018.

Fereastra pentru IMM-uri dispune de un buget de 5 miliarde euro, din care 2,5 miliarde euro furnizați de BEI pentru a crește resursele acordate în cadrul mandatului „capital de risc” și alte 2,5 miliarde euro tot din partea BEI, dar garantate integral de către UE prin FEIS. Această sumă furnizată inițial IMM-urilor este prevăzută a atrage 75 miliarde euro investiții totale în IMM-uri și companii cu capitalizare medie în toate cele 28 de state membre ale UE în perioada de existență a FEIS.

Resursele oferite FEI deschid posibilitatea sprijinirii mai rapide a IMM-urilor și a creșterii accesului la finanțare, inclusiv prin furnizarea de produse de finanțare inovatoare. Un astfel de tip de finanțare își propune să acopere o gamă variată de probleme cu care se confruntă IMM-urile: sunt finanțate atât proiectele de investiții, cât și capitalul de lucru, prin urmare se remarcă diversitatea produselor oferite (atât împrumuturi, cât și capital), produsele se adresează companiilor aflate atât în stadiile de dezvoltare timpurie, cât și în etapele de extindere, sunt concepute pentru a lua în calcul și nevoile companiilor inovative, intensive în cercetare sau cu risc ridicat.

Produse prevăzute pe partea de împrumuturi:

- Garanții plafonate pentru IMM-uri cu risc ridicat: permit împrumutul companiilor mai riscante, fără a fi limitate la un anumit sector sau stadiu de dezvoltare. Facilitatea se dorește a reprezenta un impuls temporar pentru Facilitatea de Garantare a Împrumuturilor COSME.
- Garanții neplafonate pentru IMM-uri intensive în cercetare-dezvoltare-inovare și companii cu capitalizare medie, pentru a impulsiona Facilitatea de garantare pentru IMM-uri InnovFin.
- Garanție neplafonată pentru împrumuturi negarantate pentru IMM-uri intensive în cercetare-dezvoltare-inovare și companii cu capitalizare medie – permite intermediarilor financiari să extindă împrumuturile pentru companiile intensive în cercetare care nu își pot realiza proiectele de investiții numai prin intermediul împrumuturilor prioritare garantate tradițional
- Securitizare: tranșele mezanin în tranzacțiile de securitizare ale IMM-urilor vor fi garantate.

Produse prevăzute pe partea de capital:

- Facilitatea de capital pentru stadii de dezvoltare timpurie.
- Facilitatea de capital pentru stadiile de creștere și expansiune, cu posibilitatea de co-investire pentru fondurile de capital.

Fondurile FEIS pentru sprijinul IMM-urilor și a companiilor cu capitalizare medie sunt conturate pentru:

- a impulsiona programele emblematicale ale UE, gestionate de FEI, precum COSME și InnovFin, pentru a grăbi implementarea acestora pe parcursul perioadei 2015-2018. Ulterior anului 2015, finanțarea UE pentru aceste produse va fi diminuată pentru a permite folosirea resurselor financiare pentru alte produse.
- a crește semnificativ mandatul „capital de risc” disponibil pentru investițiile de capital.

- a crea noi produse de finanțare. Pentru anul 2016 au început discuțiile cu privire la lansarea unui nou produs de capital pentru a susține companiile în creștere și a unei facilități de co-investire⁸.

La momentul actual, fondurile FEIS din fereastra pentru IMM-uri pot fi accesate prin două modalități la nivelul FEI:

- Aplicarea în cadrul programelor COSME și InnovFin. Programul este deschis instituțiilor financiare, inclusiv instituții de credit sau de garantare și fonduri de împrumuturi. Șapte aplicații au fost deja selectate⁹ pentru a obține fonduri în acest mod; este vorba despre tranzacții provenind din Cehia, Italia și Polonia (prin COSME) și Franța, Italia, Luxemburg și Marea Britanie (prin InnovFin).
- Prin mandatul „capital de risc” de care dispune FEI din partea BEI, la care sunt invitate să participe fondurile de capital de risc.

De data aceasta, garanția UE îmbracă forma¹⁰ finanțării sau garanțiilor pe care BEI le acordă FEI pentru a-i permite să ia împrumuturi, garanții, contragarantii, orice altă formă de instrument de îmbunătățire a condițiilor de creditare, instrumente de pe piața de capital și participatii la capital sau la cvasicapital, inclusiv în favoarea băncilor sau instituțiilor naționale de promovare, a platformelor sau a fondurilor de investiții.

b) Fondul de garantare al UE

Fondul de garantare al UE este înființat cu scopul de a plăti BEI în cazul unei cereri de executare a garanției UE, precum cazul în care un împrumut acordat prin FEIS nu poate fi achitat ca urmare a insolvenței beneficiarului. Practic, fondul de garantare este „rezerva de lichiditate” a garanției UE.

Nivelul de finanțare al fondului de garantare se ridică la 50% din valoarea garanției UE, adică 8 miliarde euro. Sumele care alcătuiesc fondul provin din contribuțiile de la bugetul UE, veniturile obținute din investirea resurselor fondului de garantare, sumele recuperate de la debitorii care nu și-au achitat datoriile, venituri și alte plăți primite în conformitate cu acordul privind FEIS.

Fondul de garantare este gestionat de Comisia Europeană.

c) Structura de guvernare a FEIS

FEIS este coordonat prin intermediul a trei structuri (Figura 3):

⁸ Sursa de informare: EIF - http://www.eif.org/what_we_do/efsi/efsi-qa-regarding-eif.pdf.

⁹ Până la începutul lunii septembrie 2015.

¹⁰ Jurnalul Oficial al UE, Regulamentul UE 2015/1017, cap. III, art.10(2).

Figura 3. Structura de guvernare a FEIS



Sursa: prelucrările autorilor

Comitetul director are rolul de a supraveghea îndeplinirea obiectivelor FEIS, de a stabili orientarea strategică, alocarea activelor strategice, politicile și procedurile de funcționare, inclusiv politica de investiții pentru proiectele pe care FEIS le poate sprijini, normele aplicabile operațiunilor cu platformele de investiții și băncile sau instituțiile naționale de promovare, precum și profilul de risc al FEIS. Comitetul este format din patru membri: trei dintre aceștia sunt numiți de Comisie, iar unul de BEI. Din rândul acestor membri, Comitetul director își alege un președinte pe o perioadă de trei ani, cu posibilitatea prelungirii mandatului o singură dată. În cadrul comitetului, deciziile sunt luate numai pe bază de consens. Statele membre sau părțile terțe care contribuie la FEIS nu au posibilitatea de a-și manifesta influența în guvernarea FEIS nici prin statutul de membru în cadrul Comitetului director, nici în numirea altor membri din personalul FEIS sau al Comitetului pentru investiții. Cu toate acestea, părțile interesate de activitatea FEIS (inclusiv autoritățile publice, experții, instituțiile de învățământ, formare și cercetare, partenerii sociali și reprezentanții societății civile alături de coinvestitori) sunt invitați periodic la consultările realizate de Comitetul director în vederea stabilirii orientărilor și aplicării FEIS.

Directorul executiv are ca scop gestionarea FEIS, pregătirea și prezidarea ședințelor comitetului pentru investiții și prezentarea trimestrială a unui raport privind activitățile FEIS în fața Comitetului director. Acesta este secondat de un director executiv adjunct numit de către comitetul director, ambii selectați de către Comitetul director și cu aprobarea Parlamentului European. Mandatul celor doi se întinde pe o perioadă de trei ani, cu posibilitatea prelungirii o singură dată.

Comitetul pentru investiții se ocupă de evaluarea potențialelor proiecte de investiții, decide alocarea sprijinului garanției UE, indiferent de zona geografică și aprobă operațiunile cu platforme de investiții și bănci/instituții naționale de promovare. Comitetul pentru investiții este format din opt experți în materie de proiecte de investiții, independenți, și directorul executiv. Comitetul director se ocupă de numirea membrilor comitetului pentru investiții pe baza nivelului de experiență în gestionarea proiectelor pe piață și a cunoștințelor de microeconomie și macroeconomie. De asemenea, prin procesul de selecție este asigurată diversitatea comitetului în funcție de sectoarele de investiție: cercetare, dezvoltare și inovare, infrastructura de transport, energetică și a tehnologiei informației și comunicațiilor, protecția mediului, educație, sănătate, IMM-uri, industrii culturale și creative, mobilitate urbană, infrastructură și economie socială. Deciziile sunt luate pe bază de majoritate simplă. În evaluarea proiectelor cu potențial de investiții, Comitetul de investiții utilizează un tabel comparativ al indicatorilor, adoptat de Comisie.

Guvernarea FEIS se remarcă prin gradul ridicat de independență față de potențialele influențe politice ca urmare a grupului de experți care analizează și evaluează proiectele și a criteriilor de selecție ale acestora.

d) Modalitatea de selecție a proiectelor de investiții

Proiectele depuse sunt conforme cu standardele BEI și sunt evaluate și selectate de către Comitetul pentru investiții. Caracteristicile generale necesare pentru ca un potențial proiect să beneficieze de finanțare sunt:

- Viabilitatea din punct de vedere economic și tehnic, conform analizei costuri-beneficii realizată în conformitate cu standardele Uniunii;
- În concordanță cu politicile UE privind creșterea economică inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii, crearea de locuri de muncă de calitate și coeziunea economică, socială și teritorială;
- Cu un grad de risc adecvat, deși mai ridicat decât riscul aferent operațiunilor obișnuite ale BEI.
- Care vizează ca obiective:
 - dezvoltarea infrastructurii: de transport, energetică, digitală, urbană.
 - protecția mediului și utilizarea eficientă a resurselor.
 - domeniul cercetării, dezvoltării și inovării;
 - educația și formarea capitalului uman, cultura și sănătatea.
 - sprijinirea IMM-urilor și a entităților financiare cu până la 3.000 de angajați cu capitalizare medie, prin creșterea accesului la capitalul de risc și furnizarea de capital circulant și de investiții.

Mai detaliat, Comitetul pentru investiții va dispune de un tablou de bord în vederea selecției proiectelor, construit pe baza cadrului furnizat de BEI pentru evaluarea valorii adăugate. Această metodă este utilizată pentru a garanta implementarea eficientă a FEIS, asigurând în același timp standarde ridicate de evaluare. Principalul obiectiv al indicatorilor utilizați în tabloul de bord este canalizarea garanției UE către proiectele cu cea mai ridicată valoare adăugată.

Tabloul de bord este construit pe baza a patru piloni:

Pilonul 1: Contribuția la obiectivele FEIS

Domeniile cheie, care vor primi un punctaj suplimentar în cazul evaluării, sunt menționate în Tabelul 2. Acestea li se adaugă proiectele cu o contribuție majoră în realizarea obiectivelor strategiei Europa 2020, precum și cele cu obiective multiple, precum coeziunea și clima.

Pilonul 2: Calitatea și viabilitatea proiectului

Se face diferențierea între proiecte individuale și credite oferite prin intermediari financiari cu beneficiari multipli. Acest pilon este evaluat prin intermediul a patru indicatori:

- Capacitatea de creștere.
- Capacitățile promotorului proiectului. Indicatorul evaluează capacitatea promotorului de a livra la timp și în mod eficient rezultatele necesare, luând în calcul contextul instituțional și asistența tehnică necesară a fi furnizată.
- Sustenabilitatea asigură ralierea proiectelor la standarde înalte sociale și de mediu.
- Capacitatea de angajare atât pe parcursul construcției proiectului, cât și din momentul în care acesta devine operațional.

Punctajele obținute pentru fiecare dintre cele patru sub-categorii vor fi însumate pentru a calcula un punctaj final la nivelul pilonului 2.

În cazul creditelor cu beneficiari multipli oferite prin intermediari financiari, evaluarea la nivelul pilonului 2 va avea în vedere capacitatea și eficiența entităților financiare de a acționa ca intermediari. Vor fi evaluate trei criterii:

- capacitatea și viabilitatea intermediarului, cât și mediul în care acesta operează;
- creșterea accesului la finanțare și îmbunătățirea condițiilor de finanțare, inclusiv pentru beneficiarii finali;
- capacitatea de angajare la nivelul beneficiarilor finali.

Pilonul 3: Contribuția tehnică și financiară la nivelul proiectului

În cadrul acestui pilon este evaluată contribuția BEI și FEIS, atât financiară, cât și nefinanciară, la nivelul proiectului prin intermediul a trei indicatori:

- Contribuția financiară (de pildă, îmbunătățirea condițiilor de finanțare față de surse alternative de finanțare);
- Facilitare financiară, precum mobilizarea resurselor din partea terților, în special din sectorul privat;
- Contribuția și consilierea din partea BEI pentru a facilita implementarea proiectului și a spori capacitatea instituțională (de pildă, prin intermediul EIAH sau a altor servicii de consiliere furnizate pentru implementarea finanțării BEI).
- În funcție de punctajul obținut în cazul fiecărui pilon, este utilizată scala prezentată în Tabelul 2:

Tabel 2. Scala clasamentelor în cazul evaluării pilonilor din Tabloul de bord

Punctaj	Clasament Pilonii 1 și 3	Clasament Pilonul 2
0-49	Scăzut	Marginal
50-99	Moderat	Acceptabil
100-149	Semnificativ	Bun
>=150	Ridicat	Excelent

Sursa: Comisia Europeană, Regulamentul delegat al Comisiei pentru completarea Regulamentului (EU) 2015/1017 al Parlamentului European și a Consiliului de stabilire a unui tablou de bord de indicatori pentru punerea în aplicare a garanției UE¹¹

Pilonul 4: Indicatori complementari

Scopul este de a evalua aspectele cheie ale FEIS, precum:

- Adăitionalitatea;
- Indicatori privind mediul macroeconomic pentru a permite evaluarea impactului potențial al proiectului asupra disparităților economice și capacitatea de creștere pe termen lung.
- Efectul multiplicator preconizat al intervenției FEIS.
- Suma finanțării private mobilizate.

¹¹ Disponibil la http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/150722_scoreboard-delegated-act-annex_en.pdf.

- Cooperarea cu BNP și suportul platformelor de investiții.
- Co-finanțarea din partea fondurilor structurale europene și de investiții și a altor instrumente UE (Orizont 2020, Facilitatea Conectarea Europei etc.).
- Eficiență energetică și indicatorul pentru combaterea schimbărilor climatice, pentru operațiunile relevante.

În acest caz, indicatorii sunt de natură cantitativă și calitativă și nu sunt evaluați într-un clasament individual, precum restul pilonilor. Tabloul de bord al indicatorilor nu se referă la cazurile în care finanțarea este acordată FEI; IMM-urile interesate de obținerea de finanțare prin FEIS vor intra în contact cu intermediarii financiari ai FEI.

Selecția proiectelor de investiții este o procedură dificilă; Comitetul pentru investiții trebuie să aibă capacitatea de a identifica acele proiecte care nu ar fi posibile dacă nu ar fi sprijinite prin garanția UE. Alegerea unor proiecte cu grad de risc mai ridicat crește șansele ca garanția să contribuie într-adevăr la atragerea de investiții suplimentare, în loc să finanțeze investiții care ar fi avut loc oricum și în afara acestui sprijin (Wolff, 2015).

1.2. Susținerea investițiilor în economia reală

Alături de FEIS, a fost, de asemenea, înființată Platforma europeană de consiliere în materie de investiții (*European Investment Advisory Hub – EIAH*) și Portalul european de proiecte de investiții (*European Investment Project Portal – PEPI*).

a) Cu dezideratul de a sprijini investițiile cu impact în economia reală, Platforma oferă consiliere pentru realizarea proiectelor de investiții la nivelul UE.

EIAH este înființată tot în cadrul BEI și dispune de expertiza Băncii Europene de Investiții și a Comisiei, precum și a instituțiilor naționale de promovare și a autorităților de management al fondurilor structurale și de investiții europene pentru a furniza aspectele de natură tehnică necesare pentru pregătirea și dezvoltarea proiectelor de investiții. Platforma reprezintă un mijloc complementar de consiliere, pe lângă serviciile oferite la momentul actual de BEI și Comisia Europeană și se adresează atât promotorilor de proiecte din mediul public (băncile și instituțiile naționale de promovare, entitățile publice regionale și locale), cât și din mediul privat (platformele și fondurile de investiții). Sunt vizate, cu precădere, statele cu piețe financiare mai puțin dezvoltate.

Platforma va reprezenta, în același timp, un instrument pentru schimbul de experiență și împărtășirea bunelor practici în materie de proiecte de investiții.

Servicii oferite¹²:

- Suport pentru pregătirea și implementarea de proiecte de calitate și investiții;
- Consiliere asupra instrumentelor financiare;
- Consiliere asupra modului de accesare a finanțării:
 - Suport pentru parteneriatele public-private;
 - Evaluarea capacității de investire pentru proiectele de inovare.
- Schimburi de experiență și împărtășirea know-how-ului din partea Grupului BEI, a Comisiei Europene, a băncilor naționale de promovare etc.

În plus, EIAH va căuta să consolideze utilizarea efectivă și efectele pozitive ale fondurilor structurale europene și de investiții, a Facilității Conectarea Europei, Orizont 2020 și a altor fonduri UE prin utilizarea flexibilă a instrumentelor financiare ca răspuns la nevoile pieței.

¹² Surse de informare: Comisia Europeană - http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/eiah/index_en.htm.

EIAH este finanțată prin taxele percepute de BEI în schimbul serviciilor de consultanță oferite. Beneficiază de consultanță gratuită din partea EIAH promotorii de proiecte din sectorul public, iar taxele percepute IMM-urilor nu depășesc o treime din costul asistenței tehnice oferite. De asemenea, pentru acoperirea costurilor EIAH, UE contribuie cu 20 milioane euro până la sfârșitul anului 2020.

b) Portalul european de proiecte de investiții are rolul de a informa investitorii cu privire la oportunitățile europene de investiții. Proiectele pot fi introduse online în cadrul portalului de orice entitate din UE: companii publice sau private, precum și autorități publice centrale, regionale sau locale. Pentru a fi publicate în această bază de date, proiectele trebuie să poată fi derulate în termen de trei ani de la momentul înregistrării acestora. Statele membre se pot implica în crearea și gestionarea PEPI. Prezența unui proiect de investiții în cadrul portalului nu este echivalentă cu finanțarea acestuia; PEPI va avea rolul de a oferi vizibilitate asupra potențialului de investiții și transparență asupra criteriilor de selecție a proiectelor.

La momentul actual, statele membre au transmis deja aproape 2.000 de proiecte potențiale de investiții, în valoare totală de 1,3 trilioane euro, care ar putea conduce la crearea a 1,3 milioane de noi locuri de muncă. Portalul va deveni disponibil la sfârșitul anului 2015.

Prin eforturile BEI până la momentul actual, opt proiecte au fost selectate deja pentru a primi finanțare din partea FEIS. Este vorba despre:

- investiții în cercetarea din domeniul sănătății – Spania (240 milioane euro);
- construirea a 14 noi centre de sănătate în parteneriat public-privat - Irlanda (140 milioane euro);
- extinderea unui aeroport cheie - Croația (246 milioane euro);
- susținerea inovării industriale – Italia (227 milioane euro);
- energie regenerabilă – Danemarca (2 miliarde euro);
- eficiența energetică a clădirilor – Franța (800 milioane euro);
- transport de gaze – Spania (326 milioane euro);
- stație de epurare a apei – Finlanda (1,2 miliarde euro).

1.3. Crearea unui mediu propice pentru realizarea investițiilor

Ultimul obiectiv stabilit prin Planul pentru investiții al Comisiei Juncker, deși probabil cel mai important întrucât transcende perioada prevăzută la momentul actual pentru realizarea Planului de investiții și are repercusiuni în timp, prevede acțiuni concrete din partea statelor membre pentru a realiza un mediu propice pentru derularea afacerilor și a investițiilor.

Principalele bariere pentru investiții în statele membre le reprezintă climatul nefavorabil pentru investiții, reformele la nivelul cadrului de reglementare, condițiile de finanțare și pregătirea și gestionarea proiectelor¹³. Incertitudinea macroeconomică și, prin urmare, lipsa de încredere a investitorilor, amânarea reformelor structurale și regulile și procedurile administrative împovărătoare, cărora li se adaugă diferitele reglementări la nivelul pieței interne, reprezintă determinanții principali ai unui climat de investiții cu probleme.

Prin urmare, adoptarea FEIS, a platformei de consiliere și a portalului de investiții nu ar fi eficiente fără adaptarea și îmbunătățirea legislației naționale și a UE în domeniile care blochează investițiile.

¹³ Crespo, D.C. (2015) „How to close the EU investment gap”, pp. 17-32, în „Investing in Europe's Future”, publicată de Federal Ministry of Science, Research and Economy, Austria.

Așadar, cel de-al treilea pilon vizează atât statele membre în mod individual, cât și nivelul comunitar. În primul rând, statele UE trebuie să asigure claritatea, predictibilitatea și stabilitatea cadrului legislativ. În lipsa acestora, investițiile pe termen lung sunt susceptibile a fi realizate. „Calitatea instituțiilor” intervine tot mai mult în discuțiile legate de atragerea investitorilor străini și de impulsivitatea antreprenoriatului la nivel național. Calitatea instituțiilor poate fi măsurată prin costurile asociate începerii unei afaceri, accesului la finanțare, a dimensiunii birocrăției și, în general, a poverii legislative care afectează derularea afacerilor și influențează deciziile de investire. Statele membre au responsabilitatea de a revizui și îmbunătăți piața muncii și a bunurilor, sistemul fiscal și mediul de afaceri tot cu scopul de a-și crește atractivitatea pentru investiții¹⁴.

Datorită orientării pe termen lung, caracterul investițiilor ține de așteptări, riscuri și incertitudine; dinamica economică creează permanent noi provocări pentru companii. Din acest motive, riscurile evitabile ar trebui minimizate¹⁵. Investitorii trebuie convinși de determinarea unei țări de a furniza condiții de derulare a afacerilor predictibile, stabile și supuse permanent îmbunătățirii, fără a periclita buna desfășurare a acestora.

În al doilea rând, la nivel comunitar, Comisia Europeană va consolida și va aprofunda Piața Unică a bunurilor și serviciilor, a telecomunicațiilor, a energiei și transporturilor. Trei acțiuni importante sunt conturate în vederea atingerii obiectivului de favorizare a climatului pentru realizarea investițiilor: constituirea Pieței Unice Digitale, a Uniunii Energetice și a Uniunii Piețelor de Capital. În această manieră va fi facilitată cooperarea investitorilor la nivelul UE. Acestora li se adaugă îmbunătățirea reglementărilor pe piețele financiare, guvernanta economică și condițiile de derulare a afacerilor la nivelul UE.

¹⁴ Idem.

¹⁵ Koll, W. (2015) „Investment in the European Union – Beyond the Juncker Plan”, pp. 93-118 în „Investing in Europe's Future”, publicată de Federal Ministry of Science, Research and Economy, Austria.

CAPITOLUL II

SURSE DE FINANȚARE ALE UNIUNII EUROPENE

FEIS se remarcă între sursele de finanțare de la nivelul UE prin faptul că se adresează unei game variate de sectoare de activitate, implică un grad de risc mai ridicat al proiectelor de investiții și accentuează necesitatea surselor private de investiție. Pentru a evidenția unicitatea FEIS, am comparat caracteristicile acestuia cu cele ale altor surse de finanțare la nivel european oferite prin intermediul UE și al Grupului BEI, instituțiile implicate în gestionarea acestui Fond.

2.1 Domenii vizate

Fondurile structurale și de investiții europene (FSIE), care includ Fondul European de Dezvoltare Regională (FEDR), Fondul Social European (FSE), Fondul de coeziune (FC), Fondul european agricol pentru dezvoltare rurală (FEADR), Fondul european pentru pescuit și afaceri maritime (FEPAM), se adresează creșterii economice inteligente, durabile și incluzive – pentru a răspunde obiectivelor stabilite prin strategia Europa 2020. În actuala perioadă de programare, prin toate cele cinci fonduri este pusă la dispoziție o sumă totală de 453,1 miliarde euro.

Pentru perioada 2014-2020 au fost stabilite 11 obiective care pot fi acoperite prin FSIE: cercetare și inovare, tehnologia informației și comunicațiilor (TIC), competitivitatea IMM-urilor, promovarea economiilor competitive cu emisii reduse de dioxid de carbon, adaptarea la schimbările climatice și gestionarea riscurilor, mediu și eficiența resurselor, transport durabil și blocaje la nivel de rețea, ocuparea forței de muncă și mobilitatea acesteia, incluziunea socială și sărăcia, educație și capacitate instituțională. Ca beneficiari ai fondurilor UE, IMM-urile ocupă un loc special.

În mod asemănător, oferta BEI este centrată asupra sectoarelor de investiții prioritare ale UE, precum infrastructura de transport, de energie și tehnologia informației și comunicațiilor. Activitatea BEI la nivelul UE se concentrează asupra finanțării proiectelor care au o contribuție semnificativă pentru creșterea economică, crearea de locuri de muncă și promovarea integrării europene. BEI are în vedere patru obiective de politici publice la nivelul UE: inovare și competențe, accesul la finanțare, infrastructură și mediu, cărora le sunt complementare două obiective transversale: combaterea schimbărilor climatice (pentru atenuarea schimbărilor climatice și adaptarea la acesta în toate sectoarele) și coeziunea (pentru realizarea integrării regionale în toate sectoarele)¹⁶.

Tabelul din Anexa 1 prezintă scopul și domeniile de investiție pentru fiecare dintre fondurile menționate mai sus și principalele produse oferite de BEI.

Obiectivul FEIS este de a sprijini finanțarea a șase sectoare cheie (cercetare, dezvoltare și inovare; sectorul energetic; infrastructura de transport; tehnologia informației și comunicațiilor; mediu și utilizarea eficientă a resurselor; capital uman, cultură și sănătate) la care se adaugă sprijinul financiar furnizat IMM-urilor și întreprinderilor mici cu capitalizare medie.

Domeniile se suprapun în mare parte tocmai fiindcă răspund aceluiași nevoi prioritare ale UE și sunt formulate în scopul atingerii obiectivelor UE. Cu toate acestea, FEIS vine în completarea proiectelor care pot primi finanțare prin FSIE întrucât au ca scop declarat susținerea proiectelor de investiții mai riscante, care nu ar fi fost finanțate în condiții obișnuite de către BEI, și a celor care se confruntă cu disfuncționalități ale pieței – nu dispun de alte surse de finanțare.

¹⁶ European Investment Bank (2014) „Report on 3 Pillar Assessment for EIB operations inside the EU”, http://www.eib.org/attachments/thematic/report_2014_on_3_pillar_assessment_en.pdf.

În această manieră pot beneficia de garanția UE prin FEIS și proiecte de dimensiune mare, precum cele de infrastructură de transport și energetică.

2.2 Mod de funcționare

În cazul FSIE, prioritățile de investiții ale celor cinci fonduri sunt stabilite prin Acordul de parteneriat cu Comisia Europeană, în urma consultărilor care au loc între autoritățile naționale aflate la diferite niveluri de guvernare și restul părților interesate. Ulterior, sunt stabilite programele operaționale implementate la nivelul fiecărui stat membru, care statuează acțiunile concrete subscrise obiectivelor stabilite prin Acordul de parteneriat. Pentru actuala perioadă de programare, România a stabilit șase programe operaționale, finanțate din fondurile menționate anterior: Programul Operațional (PO) Capital Uman, PO Competitivitate, PO Infrastructura Mare, PO Asistență Tehnică, PO Dezvoltare Regională și PO Capacitate Administrativă. Programele operaționale sunt coordonate de către autoritățile de management, care gestionează și organizează absorbția de fonduri. La nivel regional, Organismele Intermediare reprezintă interfața dintre solicitantul finanțării și autoritatea de management și se ocupă de implementarea activităților necesare.

Pentru accesarea fondurilor europene, solicitanții eligibili depun propunerile de proiecte pentru obiectivele de investiții precizate în cadrul fiecărui PO. În urma evaluării și selecției proiectului și a încheierii contractului de finanțare, beneficiarii vor depune cereri de plată la nivelul organismelor intermediare sau al autorităților de management pentru a beneficia de sumele care reprezintă cheltuielile rambursabile (la nivelul instrumentelor structurale și al cofinanțării publice asigurate de la bugetul de stat) efectuate în cadrul proiectului.

Prin urmare, statul oferă co-finanțare și este implicat în mod direct în gestionarea FSIE.

În cazul FEIS, proiectele sunt introduse la nivelul PEPI fie de către companiile publice sau cele private, fie de către autorități publice centrale, regionale sau locale. Spre deosebire de FSIE, fondurile de investiții au posibilitatea de a solicita finanțare prin FEIS. Ulterior, proiectele introduse vor fi selectate spre finanțare de către Comitetul pentru investiții, pe baza tabloului de bord prezentat în primul capitol. Până în prezent, 2000 de proiecte au fost transmise de către toate statele membre ale UE spre a beneficia de finanțare prin FEIS, iar opt dintre acestea au fost selectate. În cazul IMM-urilor și a companiilor cu capitalizare medie, FEI se ocupă de acordarea finanțării, prin urmare acestea urmează procedurile obișnuite în cadrul FEI pentru acces la finanțare.

De această dată, statele membre nu mai intervin în mod efectiv în gestionarea implementării FEIS, ca în cazul fondurilor structurale și de investiții europene. Mai degrabă, acestea sunt responsabile de implementarea unui cadru atractiv pentru derularea afacerilor și a investițiilor, de implementarea unei legislații corespunzătoare pentru ca parteneriatele public-private să fie funcționale cu scopul de a sprijini inițiativele private de investiții, de implementarea băncii naționale de promovare – instrument esențial pentru aplicarea planului de investiții – și de lansarea de platforme de investiții.

FEIS are o structură de guvernare proprie, fiind gestionat la nivelul întregii UE, nu la nivelul statelor membre. În plus, este acompaniat de Platforma europeană de consiliere în materie de investiții și de Portalul european de proiecte de investiții pentru a asigura investițiile în economia reală. Platforma de consiliere se bazează pe expertiza BEI, a autorităților naționale și a autorităților de management în activitatea desfășurată.

Participarea statelor membre cu fonduri pentru a sprijini garanția UE este opțională; spre deosebire de contribuțiile obișnuite din fondurile publice, cele care sunt direcționate către FEIS nu intră în calculul datoriei publice sau a deficitului. În plus, este stimulată participarea în proporție ridicată a investitorilor privați.

FEIS beneficiază de o contribuție de 21 miliarde euro din partea UE și a BEI, la care se adaugă contribuțiile individuale, opționale, ale statelor membre. Pe baza acestei sume, Fondul are posibilitatea de a genera peste 315 miliarde euro sub formă de finanțare suplimentară în perioada 2015-2017. Având în vedere suma potențială și perioada de timp, FEIS devine comparabil ca dimensiune cu fondurile europene, considerate cele mai importante mecanisme financiare pentru susținerea restructurării sociale și economice în statele membre. Implicarea BEI în gestionarea FEIS crește garanția unui impact pozitiv al Fondului. În anul 2014, au fost finanțate 413 proiecte prin intermediul BEI la nivelul UE, în valoare de 69 miliarde euro. Din această sumă, cea mai mare parte a fost destinată creșterii accesului la finanțare pentru IMM-uri și companiile cu capitalizare medie (22,2 miliarde euro), apoi pentru susținerea infrastructurii (20,2 miliarde euro), inovare și competențe (14 miliarde euro) și mediu (12,6 miliarde euro).

Comparativ cu produsele oferite de BEI, FEIS se adresează proiectelor cu un grad de risc-randament mai ridicat decât cele finanțate în mod obișnuit. O trăsătură distinctivă a acestor proiecte este dată de faptul că, fără intervenția garanției UE, aceste investiții nu și-ar fi găsit finalitatea. Gestiunea de către BEI a FEIS garantează că investitorii se vor bucura de un profesionalism ridicat, conferit de experiența BEI în furnizarea de produse relativ asemănătoare și pentru domenii similare de activitate.

Accesul la FEIS este facilitat de posibilitatea de a încărca online proiectele de investiții, indiferent de tipul de promotor al acestora. În plus, consilierea pentru realizarea proiectelor poate fi furnizată într-o manieră similară, procesul de realizare a întregii proceduri fiind astfel mult diminuat. Pe scurt, modul de acțiune al FEIS grupează expertiza și profesionalismul de care dispune BEI cu obiectivele Comisiei Europene.

În concluzie, cele două surse de finanțare sunt complementare. Nu putem considera că, dintre sursele de finanțare, vreuna ar fi mai avantajoasă pentru România; FEIS se adresează unui alt tip de beneficiari față de fondurile structurale și implică alt mod de gestionare. În plus, nu ar fi util pentru România să se concentreze numai pe una dintre sursele de finanțare menționate:

- În primul rând, pentru că a eșuat în absorbția fondurilor structurale în perioada 2007-2013, fiind pe penultimul loc în UE ca grad de absorbție și nu a reușit să accelereze absorbția o dată cu noul cadru financiar 2014-2020.
- În al doilea rând, pentru că implementarea FEIS solicită adaptarea legislației la noi forme de atragere și facilitare a investițiilor private și a parteneriatelor de formă public-privată, care, deși prezente la nivel european, lipsesc din economia românească, după cum am prezentat în capitolul III.

CAPITOLUL III

FONDUL EUROPEAN PENTRU INVESTIȚII STRATEGICE ÎN ROMÂNIA

FEIS a fost creat din nevoia de investiții private la nivel european, afectate de criza economică globală. Comparativ cu anul 2007, în care a fost atins cel mai înalt nivel al investițiilor, volumul de investiții din anul 2014 este mai mic, în medie, cu aproximativ 15 procente¹⁷. Planul de investiții survine într-un moment cheie, caracterizat prin incertitudine economică și niveluri ridicate ale datoriei, atât publice cât și private, dintr-o necesitate reală a Europei.

La rândul său, România are nevoie de rate de creștere ridicate ale PIB-ului pentru a putea recupera decalajul de dezvoltare economică înregistrat față de restul statelor membre ale UE. La momentul actual, PIB-ul pe locuitor reprezintă 54% din media europeană. Dintre metodele utilizate pentru creșterea nivelului de trai, stimularea investițiilor reprezintă modalitatea de a beneficia de creștere economică sănătoasă.

3.1 Nevoia de investiții în economia românească

România înregistrează un decalaj semnificativ față de restul statelor europene în ceea ce privește nivelul de dezvoltare al infrastructurii, al serviciilor de sănătate publică sau al inovării și cercetării-dezvoltării.

a) Evaluarea decalajului înregistrat de România față de statele învecinate la nivelul domeniilor supuse spre finanțare prin FEIS

În vederea evaluării decalajului înregistrat de România pentru domeniile supuse spre finanțare prin FEIS, am utilizat raportarea oferită de Raportul Global al Competitivității 2014-2015 și comparația cu patru state membre ale UE: Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria. De asemenea, am evaluat progresul înregistrat de aceste state comparativ cu anii 2006-2007, perioada dinaintea crizei economice, în care trei dintre statele analizate erau proaspete membre ale UE, iar Bulgaria și România se aflau pe ultima sută de metri a adoptării statutului de membru comunitar. Am utilizat acest eșantion de state pentru analiză întrucât considerăm că acestea sunt cele mai asemănătoare României atât ca structură economică, cât și ca istorie a tranziției și a aderării la UE. Pe baza datelor disponibile, vom analiza patru domenii¹⁸, după cum urmează:

- Calitatea infrastructurii prin evaluarea domeniului cu același nume din Rapoartele Globale ale Competitivității;
- Dezvoltarea și aplicarea tehnologiei informației și comunicațiilor prin evaluarea domeniului „Gradul de pregătire tehnologică”;
- Cercetarea, dezvoltarea și inovarea prin analiza punctajului acordat de Rapoartele Globale ale Competitivității în domeniile „Inovare” și „Gradul de sofisticare al afacerilor”;

¹⁷ Sursa de informare: Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European, Comitetul Regiunilor și Banca Europeană de Investiții, Un plan de investiții pentru Europa, COM (2014) 903, 26.11.2014

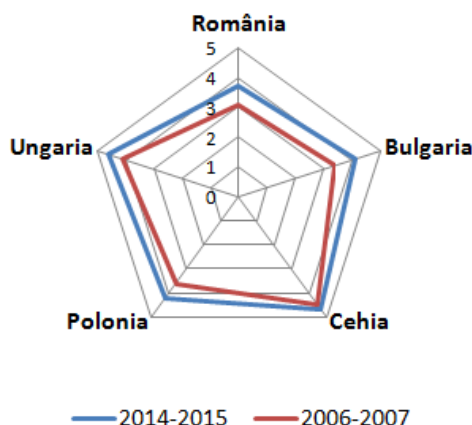
¹⁸ Pentru a avea în vedere posibile discrepanțe între indicii din Raportul Global al Competitivității 2006-2007 și 2014-2015, suferite ca urmare a schimbării metodologiei în această perioadă de timp, am prezentat în Anexa 2 structura domeniilor evaluate.

- Capitalul uman și sănătatea prin evaluarea domeniilor „Sănătate și educație primară” și „Educație superioară și formare profesională”.

i. Calitatea infrastructurii

Fiecare din cele cinci state au cunoscut o creștere a calității infrastructurii (de transport, energetică sau de telecomunicații) la momentul actual comparativ cu anii 2006-2007 (vezi Graficul 1). Remarcăm însă că România s-a situat pe ultima poziție în rândul statelor analizate în ambele momente de timp, în timp ce Cehia își păstrează poziția de lider. Cea mai mare recuperare în termeni de calitate este înregistrată de Bulgaria (0,7 puncte), conform datelor furnizate de Rapoartele Globale al Competitivității 2006-2007 și 2014-2015¹⁹. În plus, trebuie să avem în vedere aici, și în analizele ulterioare, că un punctaj ridicat impune și un grad de progres mai lent (cum este, cel mai frecvent, cazul Cehiei).

Graficul 1. Calitatea infrastructurii



Sursa datelor: Raportul Global al Competitivității 2006-2007 și 2014-2015

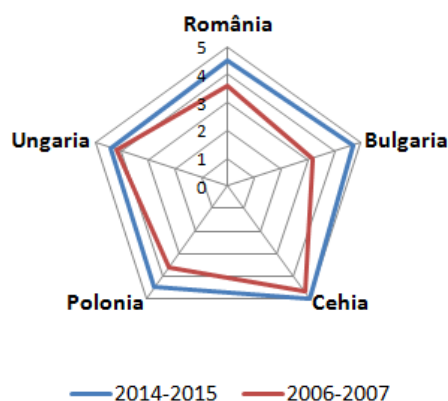
ii. Dezvoltarea tehnologiei informației și comunicațiilor

România este penultima țară din cele analizate la gradul de dezvoltare tehnologică în perioada 2014-2015, în fața Ungariei și la egalitate cu Polonia, dar la distanță semnificativă de Cehia (Graficul 2). În perioada 2006-2007, România a fost poziționată tot penultima poziție, însă în fața Bulgariei; la momentul respectiv, Ungaria înregistra al doilea cel mai bun scor.

Se remarcă efortul depus de Bulgaria pentru a recupera semnificativ la acest indicator distanța față de cel mai bine plasat stat – Cehia: chiar pe parcursul crizei, Bulgaria a reușit să crească cu 1,5 puncte pe scala realizată în Raportul Global al Competitivității și, de la ultima poziționată în anii 2006-2007, să dețină al doilea cel mai bun scor – deci a doua cea mai bună dezvoltare tehnologică – dintre cele cinci state analizate. România și Polonia au a doua cea mai bună rată de recuperare (0,9 puncte), însă acest avans nu modifică clasamentul.

¹⁹ Atragem atenția că punctajul acordat infrastructurii în perioada 2014-2015 include și pe cel atribuit infrastructurii de telefonie mobilă, care nu este prezent în evaluarea infrastructurii din anul 2006-2007 – element care trebuie avut în vedere în cadrul comparației.

Graficul 2. Gradul de dezvoltare tehnologică



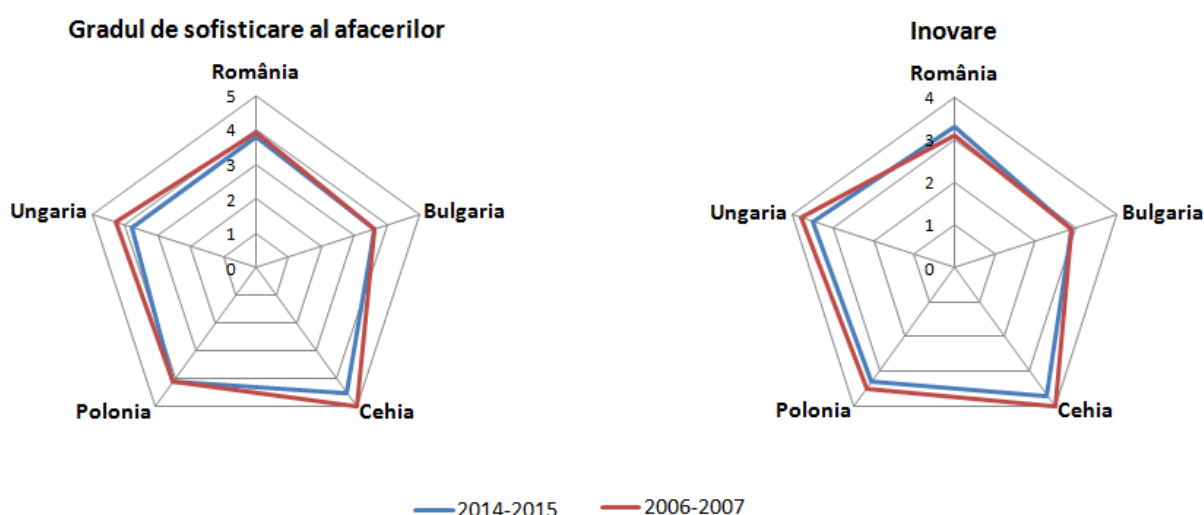
Sursa datelor: Raportul Global al Competitivității 2006-2007 și 2014-2015

iii. Cercetarea, dezvoltarea și inovarea

Pentru evaluarea poziționării celor cinci state la capitolul cercetare, dezvoltare și inovare am utilizat gradul de sofisticare al afacerilor și inovarea; o privire de ansamblu poate fi obținută și prin includerea analizei ulterioare, care oferă dimensiunea nivelului de educație și de formare profesională.

La momentul actual, România înregistrează a doua cea mai slabă poziție atât la gradul de sofisticare al afacerilor, cât și la calitatea inovării, depășind, în ambele cazuri, Bulgaria. Se constată însă o scădere a indicatorilor în anii 2014-2015 comparativ cu anii dinaintea crizei, ceea ce înseamnă că aceste domenii s-au aflat sub impactul puternic al crizei economice și, în majoritatea cazurilor, nu și-au revenit nici la momentul actual.

Graficul 3. Calitatea cercetării, dezvoltării, inovării



Sursa datelor: Raportul Global al Competitivității 2006-2007 și 2014-2015

Gradul de sofisticare al afacerilor se degradează cel mai mult în Cehia și Ungaria (cu 0,5 puncte) și în România (cu 0,1 puncte), în timp ce Bulgaria și Polonia reușesc să îl mențină la un

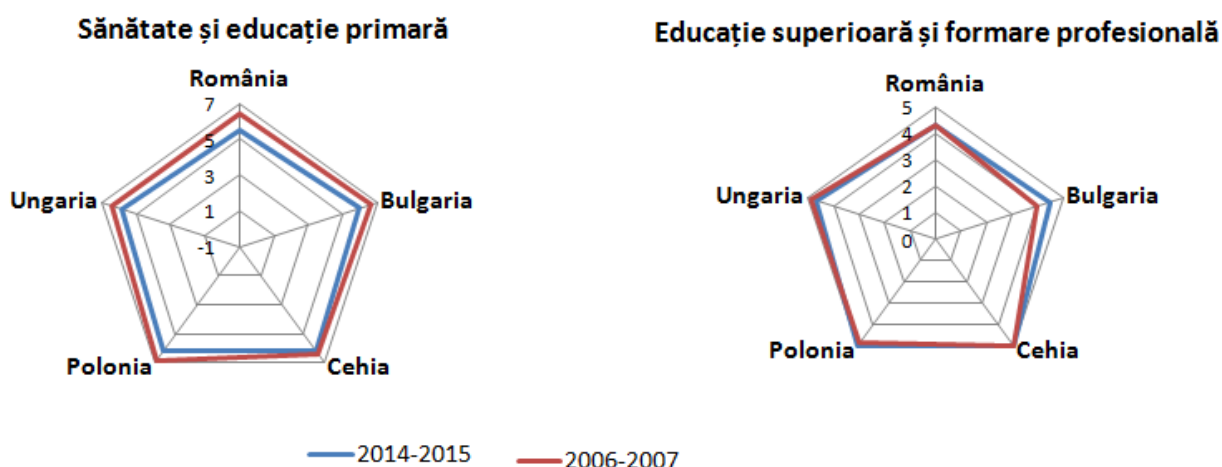
nivel constant. În schimb, nivelul inovării este mai redus în prezent decât înainte de criză în Cehia, Polonia și Ungaria și se păstrează neschimbat în Bulgaria. România este singura țară (dintre cele analizate) unde nivelul inovării crește (conform reperelor stabilite în Raportul Global al Competitivității), reușind să atingă nivelul înregistrat în prezent de Polonia. Cu toate acestea, mai avem de recuperat pentru a ne poziționa la același grad de inovare cu Ungaria (3,5 puncte) sau cu Cehia (3,7 puncte).

iv. Capitalul uman și sănătatea

Am evaluat calitatea capitalului uman prin importanța acordată educației și sănătății, conform Graficului 4.

Fiecare dintre cele cinci state analizate au înregistrat o degradare a calității sănătății și educației primare în perioada 2014-2015 față de anii dinaintea crizei. Cehia a reușit să diminueze cel mai mult această tendință de scădere (diminuare cu 0,2 puncte), în timp ce în România, scăderea a fost cea mai drastică (0,9 puncte). În domeniul educației superioare și al formării profesionale, situația a fost mai bună: numai Ungaria a înregistrat o scădere, în timp ce România și Cehia au rămas la același nivel. În schimb, Polonia și Bulgaria au crescut în această perioadă calitatea educației superioare și a formării profesionale.

Graficul 4. Calitatea educației și a sănătății



Sursa datelor: Raportul Global al Competitivității 2006-2007 și 2014-2015

Pe scurt, analiza decalajului între România și restul statelor învecinate susține necesitatea investițiilor în economia românească. În prezent, România este poziționată pe ultimul loc în cazul a trei din cele șase domenii analizate (calitatea infrastructurii, sănătate și educație primară, educație superioară și formare profesională) și pe penultimul loc pentru cealaltă jumătate a domeniilor (gradul de dezvoltare tehnologică, gradul de sofisticare al afacerilor, inovare). Partenera noastră de aderare la UE, Bulgaria, a cunoscut un avânt semnificativ de dezvoltare, cel puțin în câteva dintre domeniile menționate mai sus. În aceste condiții, România riscă să rămână în urma statelor învecinate în dezvoltarea sectoarelor-cheie la nivel european. Avansul înregistrat în cazurile semnalizate pe parcursul crizei nu a fost datorat eforturilor suplimentare ale României, ci unui trend de creștere înregistrat la nivelul tuturor statelor din regiune. Avantajele deținute de țara noastră în cazul gradului de dezvoltare tehnologică, de sofisticare a afacerilor și

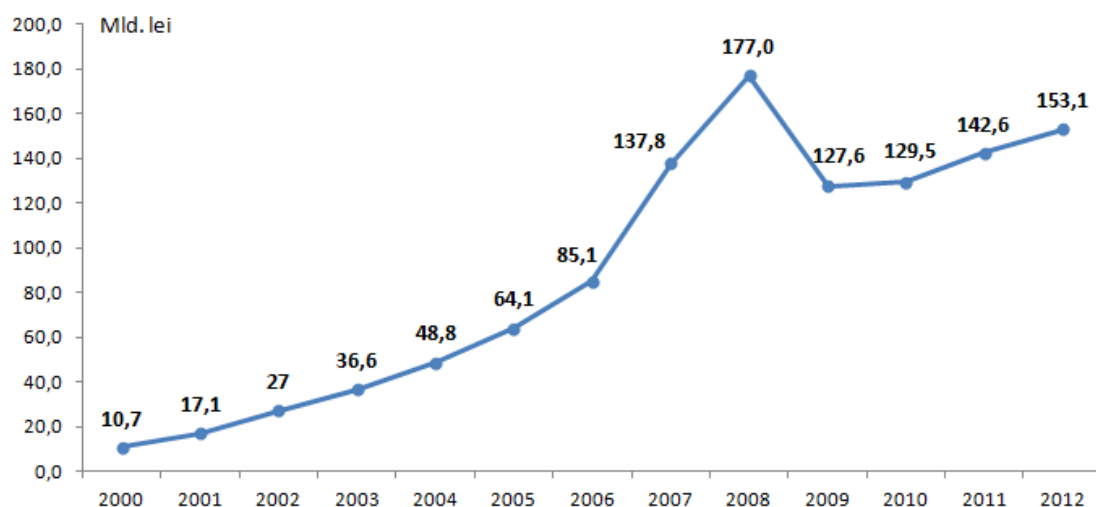
de inovare riscă să fie pierdute în lipsa susținerii prin investiții și a concentrării politicilor publice de sprijin pentru aceste sectoare.

b) Evoluția investițiilor în economia românească și situația IMM-urilor

România are nevoie de resursele puse la dispoziție prin FEIS pentru a acoperi aceste decalaje de dezvoltare. Comparativ cu statele UE, nivelul de investiții al României este relativ ridicat, reprezentând 25% din PIB, comparativ cu media europeană de 18% din PIB²⁰. Cu toate acestea, nivelul investițiilor a scăzut brusc în anul 2009, iar contribuția la recuperarea economică a rămas scăzută. Investițiile administrației publice s-au diminuat constant, de la 6,7% din PIB în anul 2008 la 4,3% din PIB în anul 2014, conform datelor Eurostat. La momentul actual, nu dispunem de resursele necesare finanțării sectoarelor cheie. Vom analiza, în ceea ce urmează, evoluția investițiilor din economia românească și situația sectorului IMM-urilor.

Formarea brută de capital fix (FBCF), adică bunurile achiziționate pentru a fi folosite în procesul de producție, a fost puternic marcată de criza economică: volumul s-a diminuat cu aproape 28% în anul 2009 față de anul 2008; creșterea anuală ulterioară înregistrată din 2010 până în anul 2012 nu a fost suficientă pentru a reveni la pragul maxim de 177 miliarde lei înregistrat în anul 2008 (Grafic 5). Volumul FBCF se ridică la 153,1 miliarde lei în anul 2012 (conform ultimelor date disponibile), cu 13,5% sub cel din anul 2008.

Graficul 5. Evoluția formării brute de capital fix în România



Sursa datelor: INSSE

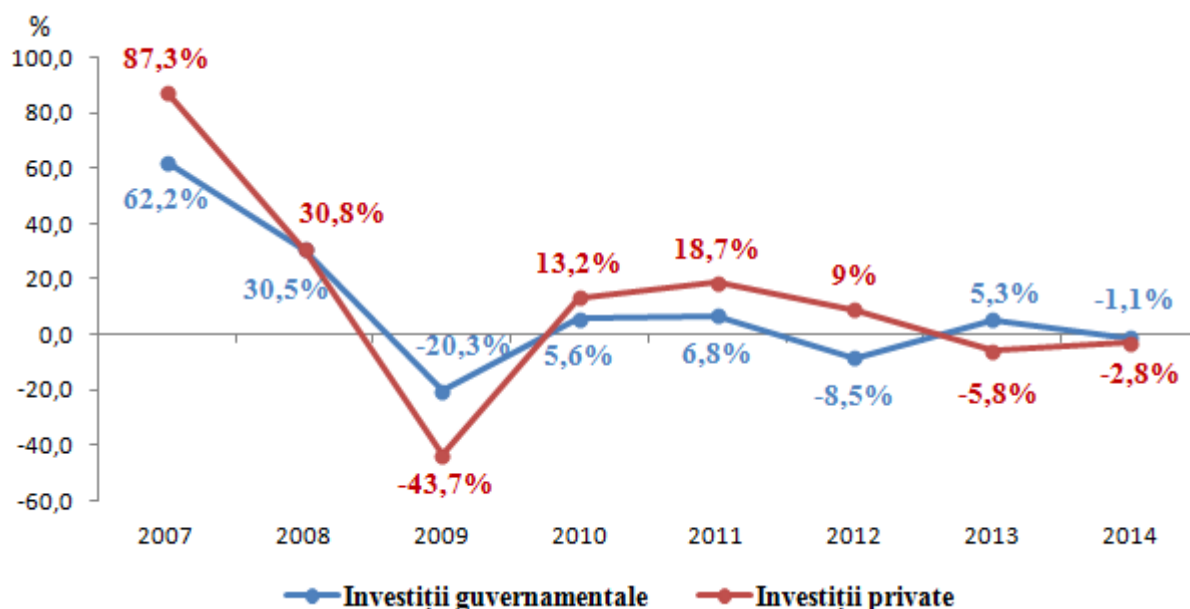
Scăderea FBCF este pusă, în principal, tocmai pe seama fenomenului de „deleveraging” din sectorul privat (diminuarea liniilor de finanțare), necompensat de creșterea la nivelul corespunzător al investițiilor în sectorul public²¹. FBCF în sectorul privat a fost drastic afectată de criză, mult mai puternic decât în sectorul public, conform Graficului 6, care indică o scădere cu aproape 44% a investițiilor private în anul 2009 față de anul 2008, și o diminuare cu peste 20% a investițiilor din sectorul public în aceeași perioadă. Investițiile își revin încet, deși nu mai

²⁰ Sursa de informare: Comisia Europeană, „Investing in Europe’s future. Investing in Romania”, http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/country_profiles/romania-country-file_en.pdf.

²¹ Croitoru, L. (decembrie 2014) „O istorie ilustrată a două recesiuni”, <http://www.hotnews.ro/stiri-opinii-18789436-istorie-ilustrata-doua-recesiuni.htm>.

cresc cu ritmul anterior crizei; grav este că, în ultimii doi ani (2013 și 2014), investițiile private își mențin scăderea anuală, iar în anul 2014 se diminuează și investițiile publice comparativ cu anul anterior.

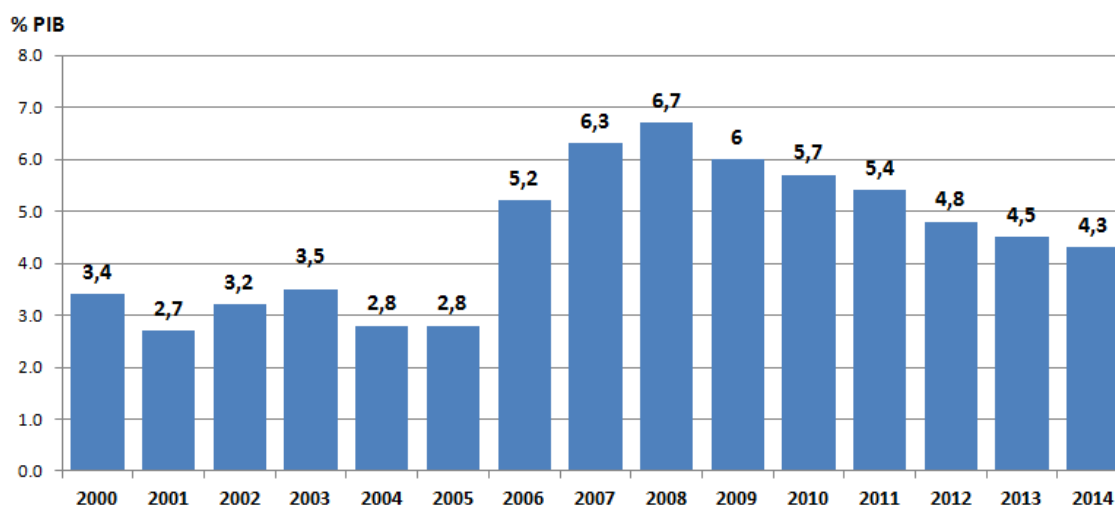
Graficul 6. Evoluția anuală a FBCF la nivel guvernamental și în sectorul privat



Sursa datelor: Ameco

De altfel, **investițiile publice** ca pondere din PIB au scăzut continuu începând din anul 2008, de la 6,7% din PIB – maximum înregistrat înainte de impactul crizei – până la 4,8% din PIB în anul 2012 și 4,3% din PIB în anul 2014, conform datelor Eurostat (Graficul 7).

Graficul 7. Evoluția investițiilor publice ca % din PIB în perioada 2000-2014

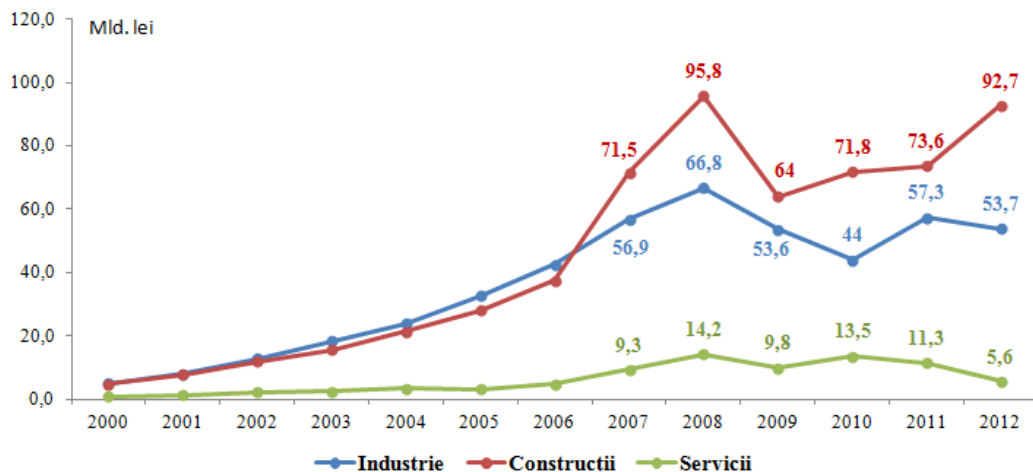


Sursa datelor: Eurostat

Cea mai bună revenire a FBCF s-a înregistrat în sectorul construcțiilor, care urmează un trend descendent încă din anul 2010; nivelul rămâne însă, în 2012, cu 3,2% sub cel din anul

2008. Îngrijorător este faptul că FBCF scade în industrie în anul 2012, iar în servicii, din anul 2010, are o tendință de scădere continuă (vezi Graficul 8).

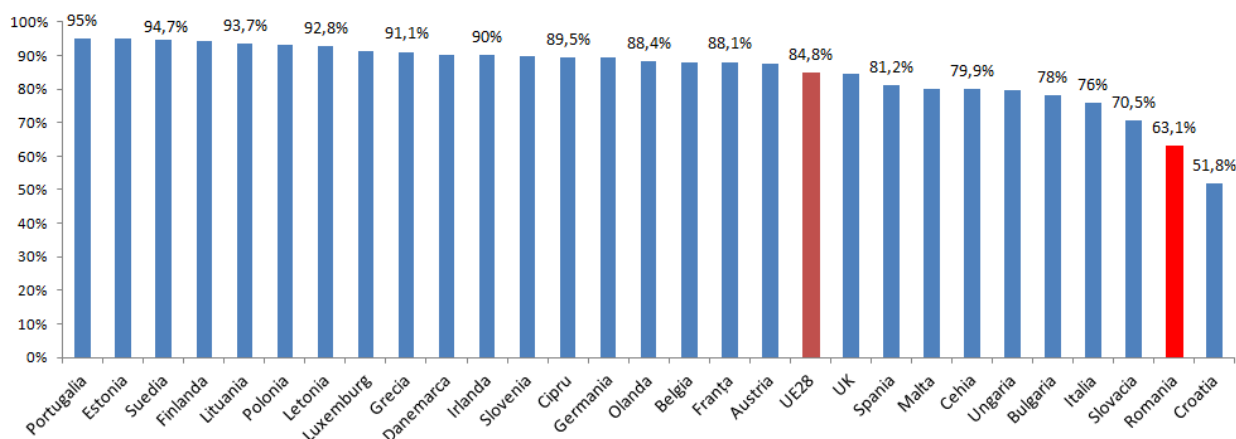
Graficul 8. Evoluția FBCF la nivelul sectoarelor economice



Sursa datelor: INSSE

Diminuarea investițiilor publice a avut impact și asupra **absorbției scăzute a fondurilor europene**. România nu a reușit să profite de șansa banilor europeni, și, cu o rată de absorbție de 63,1%, se poziționa penultima în clasamentul european, înaintea Croației, la sfârșitul lunii august 2015 (Graficul 9).

Graficul 9. Rata de absorbție a fondurilor europene



Sursa datelor: Fondul de coeziune al UE²²

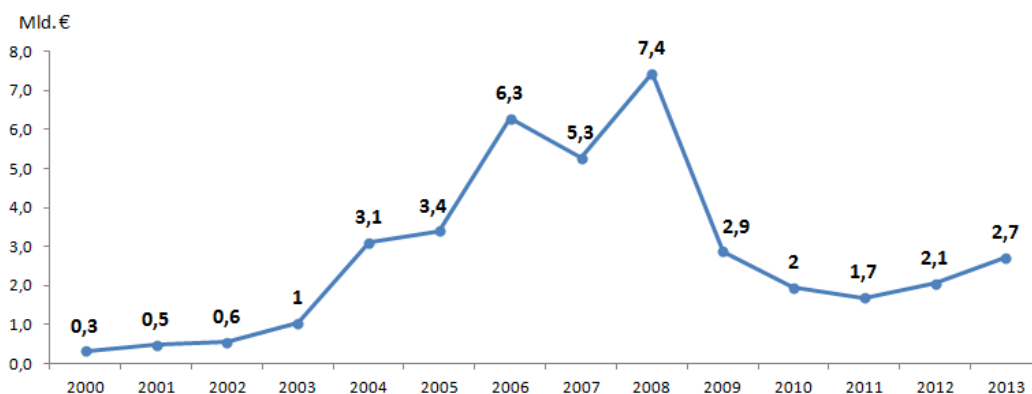
Totodată, investitorii străini au rămas în expectativă în ceea ce privește țara noastră: **fluxurile de investiții străine directe (ISD)** s-au redus de 2,5 ori în anul 2009 față de anul 2008.

²² <https://cohesiondata.ec.europa.eu/EU-Cohesion-Funding/2007-2013-Funds-Absorption-Rate/jk76-zjb6>, 27 august 2014.

Abia din anul 2012, fluxurile de investiții încep să crească din nou, într-un ritm modest, astfel încât investițiile din anul 2013 nu ating nici măcar nivelul din anul 2009 (Grafic 10).

Dincolo de a atrage atenția asupra precarității surselor de investiții din economia românească, situația ISD vizează și nevoia de îmbunătățire a cadrului de derulare a afacerilor din țara noastră, indicând, astfel, spre eforturile care trebuie depuse de România inclusiv pentru îmbunătățirea celui de-al treilea pilon al Planului de investiții al Comisiei Juncker.

Graficul 10. Evoluția fluxurilor de ISD, mld. euro



Sursa datelor: UNCTAD

În plus, expansiunea creditării la nivelul sectorului privat este frânată de dimensiunea ridicată a creditelor neperformante din sectorul bancar, care a ajuns la 12,8% în luna iulie 2015.

Situația IMM-urilor

Numărul IMM-urilor din România se ridică la 441 206 în anul 2014, reprezentând 2% din totalul IMM-urilor la nivel european. Criza economică a avut un impact puternic asupra antreprenoriatului în România: nici la momentul actual, numărul de IMM-uri nu a revenit la dimensiunea avută înainte de criză (504 581 IMM-uri în anul 2008), conform datelor Comisiei Europene. De altfel, numărul IMM-urilor românești este cu 12,6% mai mic în anul 2014 față de anul 2008, în timp ce, la nivel european, sunt cu 1,8% mai multe IMM-uri în 2014 decât în 2008.

Numărul de persoane angajate se menține însă mai mic în 2014 decât înaintea crizei atât în România, cât și la nivel european, cu aproape 1,3%. De altfel, IMM-urile românești angajează 3,2% din totalul angajaților din IMM-urile din UE, la fel în ambii ani menționați anterior. În schimb, un IMM din România este mai mare ca număr de salariați angajând, în medie, 6,5 persoane în 2014; criza a contribuit la creșterea dimensiunii IMM-urilor, dar a redus-o pe cea a unui IMM european (vezi Tabelul 4).

Cea mai drastică și nefavorabilă evoluție pentru România este diminuarea valorii adăugate la costurile factorilor, care este mai mică, în cazul IMM-urilor românești, cu peste 4% în anul 2014 față de 2008. La nivel european, valoarea adăugată a tuturor IMM-urilor europene și-a revenit rapid, fiind cu peste 7,6% mai mare decât în urmă cu 6 ani. Un IMM din UE generează o valoare adăugată de 180.000 euro, de 2,7 mai ridicată decât în cazul unui IMM din România în anul 2014. Cu toate acestea, calculat pentru un IMM mediu, valoarea adăugată a crescut cu 9,6% în ultimii 6 ani, mai mult decât creșterea înregistrată pentru un IMM mediu la nivel european, de 5,7% (Tabelul 3).

Tabel 3. Comparație între numărul de angajați și valoarea adăugată brută a IMM-urilor din România și UE

	RO		UE	
	2008	2014	2008	2014
Nr. de angajați/IMM	5,8	6,5	4,3	4,1
Valoarea adăugată (mii euro)	61	67	171	180

Sursa: prelucrările autorilor după Raportul anual al IMM-urilor europene, Comisia Europeană

Investițiile în economia românească reprezintă o prioritate, iar stimularea investițiilor private cu atât mai mult, pentru că direcționează finanțarea fie spre domeniile în care aceasta este necesară, fie spre sectoarele performante. Ideea planului de investiții al Comisiei Juncker – de a stimula finanțarea privată prin utilizarea celei publice – este binevenită pentru economia românească, care a cunoscut în ultima perioadă un declin al investițiilor.

3.2 Cadrul legal și instituțional necesar pentru implementarea planului de investiții

Spre deosebire de sursele de finanțare disponibile la momentul actual la nivel european, FEIS pune accentul în mod deosebit pe stimularea investițiilor private. După cum deja am menționat, obiectivul este dublu: de a utiliza lichiditățile ridicate din mediul privat, nemobilizate încă, evitând creșterea exacerbată a datoriilor publice. Prin urmare, eforturile instituționale trebuie să se concentreze pe stimularea colaborării dintre mediul public și cel privat și prin susținerea formelor de organizare privată pentru contractarea de finanțare prin FEIS.

Măsurile de politică publică trebuie puse în slujba susținerii și intensificării formelor de cooperare publică-privată (de tipul parteneriatelor public-private) și a sprijinirii inițiativelor private. În cele ce urmează, vom prezenta cadrul legal și instituțional necesar pentru implementarea planului de investiții; ne vom concentra asupra parteneriatului public-privat, a platformelor de investiții și a rolului băncilor naționale de promovare prin furnizarea de detalii privind situația din România și a exemplelor de bune practici din statele membre ale UE.

a) Parteneriate public-private

Parteneriatul public-privat (PPP) reprezintă una dintre marile oportunități pe care România le are de a realiza investițiile necesare de amploare, mai cu seamă în domeniul infrastructurii de transport și energetice. De altfel, o astfel de cooperare a devenit frecventă la nivel european în contextul crizei economice și pe fondul necesității de a menține sub control datoria publică. În plus, avantajul PPP provine din aportul de know-how al sectorului privat.

Legea PPP în România are un parcurs sinuos; de la prima referire legislativă de acest fel din anul 2002, nici la momentul actual nu avem o lege funcțională a PPP.

Parteneriatele public-private au fost reglementate pentru prima dată prin Ordonanța Guvernului nr. 16/2002 privind contractele de parteneriat public-privat. Ulterior, reglementarea a fost abrogată în anul 2006; ca urmare a neclarității și formulării defectuoase a legii, niciun proiect PPP nu a fost realizat în această perioadă²³. Practica românească a subsumat utilizarea

²³ Sursa de informare: „Noua legislație PPP – o reformă esuată”, http://www.hrbexpert.ro/juridic/214/265/Noua_legislatie_PPP_o_reforma_esuata.html.

PPP-urilor folosirii contractelor de concesiune, reglementate prin Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 34/2006 privind atribuirea contractelor de achiziție publică, a contractelor de concesiune de lucrări publice și a contractelor de concesiune de servicii. Prin urmare, în această perioadă, referirile legislative reglementează mai degrabă PPP-ul contractual (contractul de concesiune) decât cel instituțional, care presupune crearea unei entități cu capital mixt public-privat implicată în finanțarea proiectelor publice. În noiembrie 2010, intră în vigoare Legea nr. 178/2010²⁴; o serie de Ordonanțe de Urgență ulterioare, substanțiale, ajustează reglementările inițiale ale legii. Legea reglementează, spre deosebire de cele anterioare, realizarea companiei de proiect sub forma unei societăți comerciale cu capital deținut de către partenerul public și investitorul privat, care se ocupă de gestionarea derulării contractului de PPP. Scopul PPP îl reprezintă „proiectarea, finanțarea, construcția, reabilitarea, modernizarea, operarea, întreținerea, dezvoltarea și transferul unui bun sau serviciu public, după caz”. Prin reglementările din anul 2010, România se apropie mai mult de practica europeană în domeniu, care utilizează modelul PPP-ului instituțional pentru proiecte de interes public, precum: dezvoltarea infrastructurii, prestarea de servicii sociale, construcția școlilor, unităților de sănătate publică sau a închisorilor.

Din păcate, nici această nouă lege nu aduce vreun proiect realizat în PPP în România²⁵. Principalul eșec al legii din anul 2010 l-a reprezentat aplicarea în paralel a acesteia cu legea care reglementează concesiunile de lucrări publice și de servicii publice. În plus, legea menționa participarea cu fonduri pentru finanțarea proiectului numai pentru partenerul privat, urmând ca cel public să aibă aport în natură, fără a implica și finanțarea publică. Pe acest fond, au fost demarate procedurile pentru realizarea și adoptarea unei noi legi a PPP. Implementarea legii a fost însă amânată de respingerea la promulgare de către Președinte și, ulterior, de declararea neconstituționalității unuia dintre articole. Reprezentanții mediului privat au clasificat ca inaplicabilă legea astfel propusă spre a fi adoptată²⁶.

La momentul actual, reglementările cu privire la PPP vor fi integrate în cadrul noii legi a contractelor de concesiune, care urmează să fie publicată²⁷, în vederea transpunerii Directivei 2014/24/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 februarie 2014 privind achizițiile publice.

Finanțarea prin PPP este intens utilizată la nivel european. În urma colaborării dintre BEI, Comisia Europeană, statele membre ale UE și cele candidate a fost înființat un Centru de Expertiză European în PPP (*European PPP Expertise Centre – EPEC*) cu scopul de a consolida capacitatea sectorului public al membrilor săi de a realiza astfel de parteneriate. Un raport al EPEC la nivelul celor 28 de state membre ale UE, la care se adaugă Turcia, Albania, Bosnia și Herțegovina, Kosovo, Fosta Republică Iugoslavă a Macedoniei, Muntenegru și Serbia prezintă evoluția contractelor de PPP încheiate în anul 2014 față de anul anterior. Astfel, valoarea tranzacțiilor realizate și încheiate prin PPP în anul 2014 au totalizat 18,7 mld. euro, în creștere cu 15% față de anul 2013. Practic, au fost încheiate 82 de tranzacții prin PPP, cu două mai multe decât cu un an înainte. Dintre acestea, 11 tranzacții sunt de dimensiuni mari (cu o valoare de peste 500 milioane euro), aproape dublu față de anul 2013. Valoarea totală a acestora se ridică la 11 miliarde euro, adică 60% din valoarea totală a tranzacțiilor prin PPP.

²⁴ Legea nr. 178/2010 privind Parteneriatul Public-Privat, disponibilă la http://dpiis.gov.ro/new_dpiis/wp-content/uploads/2014/05/LEGE-nr-178-din-2010-actualizata-in-data-de-23.04.2013.pdf.

²⁵ Sursa de informare: Departamentul pentru Investiții Străine și Parteneriat Public-Privat, disponibil la http://dpiis.gov.ro/new_dpiis/parteneriat-public-privat/atributiile-compartimentului/.

²⁶ Sursa de informare: „Legea parteneriatului public-privat este total inaplicabilă – FIC”, disponibil la http://www.economica.net/fic-legea-parteneriatului-public-privat-este-total-inaplicabila_89552.html.

²⁷ Sursa de informare: „Parteneriatul public-privat va fi reglementat în viitoarea Lege a Concesiunilor”, <http://www.euractiv.ro/economic/Parteneriatul-public-privat-va-fi-reglementat-in-viitoarea-Lege-a-Concesiunilor-1189>.

Cele mai atractive sectoare pentru realizarea unor astfel de tranzacții sunt sectorul transporturilor (23 de tranzacții încheiate, cu o valoare de 11,8 miliarde euro), urmate de sectorul sănătății (15 proiecte în valoare de 2,2 miliarde euro). Pe locul al treilea din punct de vedere al valorii tranzacțiilor încheiate se situează mediul (1,9 miliarde euro la nivelul a 7 tranzacții) și, din perspectiva numărului de tranzacții, educația (14 tranzacții).

Cele mai multe tranzacții prin PPP au fost încheiate de Marea Britanie (24 de proiecte în valoare de 6,6 miliarde euro). Astfel, Marea Britanie reprezintă cea mai mare piață a PPP-urilor la nivel european. Clasamentul în ceea ce privește valoarea proiectelor este continuat de Turcia (3,5 miliarde euro), care a demarat prin PPP realizarea de proiecte de infrastructură rutieră și a unui spital universitar. Clasamentul după numărul de tranzacții încheiate are pe a doua poziție Franța (cu 10 tranzacții) și, pe poziția a treia, Germania și Grecia (ambele cu 7 tranzacții încheiate).

Ca modalitate de finanțare, în 23 de tranzacții au fost implicați investitorii instituționali, precum companiile de asigurări sau fondurile de pensii, care au furnizat ca fonduri 2,8 miliarde euro cu maturități cuprinse între 24-43 de ani. Băncile comerciale au acordat împrumuturi senior cu o scadență medie de 21 de ani. Pe lângă acestea, rolul guvernelor și a instituțiilor de finanțare publice a fost important: UE a acordat finanțare prin granturi sau împrumuturi JESSICA pentru toate cele 7 tranzacții PPP ale Greciei, BEI a oferit finanțare de 3,3 miliarde euro, iar banca de dezvoltare a Germaniei a finanțat două proiecte PPP la nivel național.

Prin urmare, cadrul legal și instituțional românesc are nevoie de o îmbunătățire rapidă în ceea ce privește PPP-urile. Necesitățile actuale ale economiei românești în ceea ce privește beneficierea de finanțare prin FEIS în cadrul PPP implică recomandări de tipul:

i. Adoptarea unei legi funcționale și eficiente a PPP, în acord cu normele europene, după bunele practici din statele UE.

România are nevoie, în primul rând, de o legislație funcțională, adaptată solicitărilor europene, care să faciliteze cooperarea între mediul public și cel privat fără a ridica obstacole în calea acestora, în care birocrăția să fie redusă la minimum și care să asigure cooperarea eficientă și rapidă între instituțiile statului în vederea unei evaluări corespunzătoare și implementări rapide a PPP.

Reglementările semnificative²⁸ care afectează derularea PPP trebuie să fie clare, transparente și ușor aplicabile. Birocrăția trebuie redusă la minimum, iar noile reglementări ar trebui adoptate în urma unei atente evaluări. De asemenea, este semnificativă revizuirea permanentă a reglementărilor care afectează PPP pentru a asigura actualitatea acestora, eficiența din punct de vedere a costurilor și concordanța dintre consistența și capacitatea de livrare în acord cu obiectivele de politică publică. Semnalele date de mediul privat și experiența provenită din practică reprezintă modalități de ajustare a procesului de reglementare în ceea ce privește PPP.

ii. Crearea unei unități specializate care să se ocupe de toate demersurile necesare realizării PPP.

Experiența BEI sugerează înființarea unei unități PPP specializate, cu expertiză tehnică, în cadrul Guvernului, capabilă să selecteze, să pregătească, să livreze și să gestioneze proiectele PPP. În România, în prezent, domeniul parteneriatului public-privat este coordonat de către Departamentul pentru Investiții Străine și Parteneriat Public-Privat (DISPPP) din cadrul aparatului de lucru al Guvernului.

²⁸ OECD (2012) „Recommendation of the Council on Principles for Public Governance of Public-Private Partnerships”, <http://www.oecd.org/governance/budgeting/PPP-Recommendation.pdf>.

Pe baza evaluării modului de funcționare al unităților PPP la nivelul a 18 membri EPEC, o implementare bună a proiectelor PPP sugerează atribuirea a trei funcții principale unității PPP²⁹. BEI menționează că numai un număr limitat de state oferă în totalitate cele trei funcții unității lor PPP (vezi Anexa 3), dar că utilizează diferite combinații ale acestora la diferite nivele ale implementării proiectului PPP. Funcțiile unității PPP:

- **Sprijin pentru politicile privind PPP și activitățile conexe.** Această funcție se concretizează în coordonarea activităților PPP la nivelul aparatului guvernamental pentru a asigura livrarea de rezultate în derularea acestor proiecte, implicarea în realizarea de legi și reglementări coerente în ceea ce privește activitățile PPP, disponibilitatea materialelor de calitate ridicată și relevante pentru derularea și preîntâmpinarea potențialelor probleme în cadrul PPP, capacitatea de a conduce reformele la nivelul sectorului public în ceea ce privește selecția, pregătirea și livrarea proiectelor PPP, disponibilitatea unor documente standardizate PPP bine dezvoltate, creșterea conștientizării asupra proiectelor PPP la nivelul pieței, capacitatea ridicată de a evalua costurile și beneficiile proiectelor PPP și de a utiliza experiența proiectelor anterioare.
- **Suport pentru livrarea proiectului PPP.** Unitatea PPP acționează acordând consiliere autorităților interesate de achiziție pentru a fi conștiente de necesitățile în termeni de resurse, timp și expertiză pentru a livra proiecte sănătoase. În acest fel, autoritățile interesate sunt mai bine echipate pentru a identifica, a determina și a gestiona combinația potrivită dintre expertiza publică și privată necesară pentru a pregăti și a gestiona proiectele PPP. Unitatea PPP va furniza și suportul tehnic pentru a rezolva în timp util potențialele probleme ale proiectului.
- **Aprobare și control al calității.** Această activitate poate avea loc în diverse momente ale implementării proiectului PPP, precum: decizia de a lansa un proiect în PPP, de a lansa achiziția PPP sau de a intra în contractul PPP pe termen lung. În acest scop, unitatea PPP trebuie să fie investită cu autoritatea necesară; în cazul în care nu dispune de aceasta, expertiza tehnică deținută de unitatea PPP poate reprezenta o unealtă utilă în luarea deciziei finale. Acționând în acest mod, unitatea PPP poate împiedica avansul unor proiecte slab dezvoltate în procesul de aprobare al PPP și asigură consistența cu politica PPP.

Ca structură, unitățile PPP au fost stabilite ca entități în cadrul unui minister, de regulă cel de finanțe, ca agenții executive în cadrul ministerului sau sub forma unor companii distincte (societăți pe acțiuni), conform Anexei 3. De asemenea, utilizarea unui comitet de supraveghere poate să ofere monitorizare și suport, având și avantajul de a include specialiști din mediul public și privat.

Dimensiunea unităților PPP nu este foarte mare în majoritatea statelor din cadrul EPEC. Numărul angajaților variază de la 2 (Belgia) la 50 în Marea Britanie – Irlanda de Nord (inclusiv personalul non-PPP) în cazul agențiilor executive, se situează între 5 (în Lituania) și 15 (în Olanda) în cazul entităților din cadrul Ministerului de Finanțe sau între 1 (în Malta) și 30 (în Germania) în cazul societăților pe acțiuni. În Italia, unitatea PPP este subordonată Președinției. Chiar dacă nu este o formă predominantă de organizare a unității PPP, funcțiile îndeplinite de aceasta sunt, în general, aceleași. Interesant este cazul Marii Britanii, care are o unitate PPP stabilită în trei dintre cele patru țări componente (Anglia, Irlanda de Nord și Scoția), fiecare organizată în mod diferit; de altfel, Marea Britanie este una dintre cele mai eficiente țări în încheierea PPP-urilor.

²⁹EIB (2014) „Establishing and Reforming PPP Units Analysis of EPEC Member PPP Units and lessons learnt”, http://www.eib.org/epcc/resources/publications/epcc_establishing_and_reforming_ppp_units_en.pdf.

iii. Stabilirea și punerea la dispoziția mediului privat a unei liste posibile cu proiecte care sunt vizate a fi derulate în PPP.

Este necesară prioritizarea proiectelor de investiții la nivel guvernamental. Deși această practică a fost demarată în România, ar trebui asigurată continuitatea și depuse eforturi pentru garantarea credibilității listei de investiții prioritare. Lista va ține cont de obiectivele strategice la nivel de țară. Dintre acestea, pot fi marcate proiectele care sunt de dorit a fi realizate în PPP.

iv. Implementarea de programe PPP³⁰ – adică reunirea a mai multe proiecte individuale realizate în PPP pentru a fi livrate într-o manieră coordonată.

Proiectele pot fi reunite sub un obiectiv comun sau la nivelul unui sector. Această procedură elimină din formalitățile birocratice, fiind permisă utilizarea unei documentații standard și a aceleiași metodologii pentru fiecare proiect, ceea ce conduce la diminuarea costurilor și a timpului necesar încheierii tranzacției PPP. Avantajul unui program PPP apare în cazul în care proiectele individuale sunt prea mici sau atrag prea puțin atenția pieței pentru a stârni un interes deosebit. De asemenea, întregul program PPP beneficiază de coordonarea unei echipe de specialiști. Acesta asigură, totodată, îmbunătățirea coordonării și a promovării programului PPP la nivelul ministerelor și a instituțiilor guvernamentale, a entităților la nivel central și local, pentru a asigura îndeplinirea unor obiective comune.

b) Platforme și fonduri de investiții

Platformele de investiții sunt definite precum „vehicule cu scop special, conturi gestionate, cofinanțare pe baze contractuale sau modalități de partajare a riscurilor sau mecanisme instituite prin orice alte mijloace prin intermediul cărora entitățile canalizează o contribuție financiară pentru a finanța o serie de proiecte de investiții, și care pot include:

- (a) platforme naționale sau subnaționale, care reunesc mai multe proiecte de investiții pe teritoriul unui stat membru;
- (b) platforme regionale sau la care participă mai multe țări, care reunesc parteneri din mai multe state membre sau din țări terțe interesați de proiecte desfășurate într-o anumită zonă geografică;
- (c) platforme tematice care reunesc proiecte de investiții dintr-un anumit sector”³¹.

De regulă, sunt implicate în astfel de mecanisme de finanțare investitorii instituționali privați, precum fondurile suverane de investiții, fondurile de pensii, băncile naționale de promovare sau instituții supranaționale, precum BEI. În cazul platformelor care vizează proiecte de investiții supranaționale, investitorii pot reuni parteneri din mai multe state membre ale UE sau din țări terțe. Platformele de investiții pot avea personalitate juridică sau pot fi implementate contractual, prin cofinanțare și acorduri de partajare a riscului între participanți.

Statutul unei platforme formată din mai mulți acționari sau sponsori este dată de statutul entităților care o controlează. De asemenea, aceasta poate aparține sectorului public în cazul în care este controlată de o administrație publică.

Platformele de investiții sunt atractive atât pentru investitorii privați, cât și pentru cei publici. În cazul investitorilor privați, platformele de investiții permit o alocare a riscului mai eficientă între participanți și reduc costurile de tranzacționare sau de informare. De asemenea,

³⁰ EIB (2015) „A Programme Approach to PPPs Lessons from the European experience”, http://www.eib.org/epoc/resources/publications/epoc_programme_approach_to_ppps_en.pdf.

³¹ Regulamentul (UE) 2015/1017 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 iunie 2015 privind Fondul european pentru investiții strategice, Platforma europeană de consiliere în materie de investiții și Portalul european de proiecte de investiții și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1291/2013 și (UE) nr. 1316/2013 – Fondul european pentru investiții strategice, Jurnalul Oficial al Uniunii Europene.

platformele de investiții prezintă interes și pentru mediul public, întrucât contribuțiile de investiții realizate de către state prin intermediul platformelor de investiții sunt supuse „clauzei privind investițiile”, conformă cu noile interpretări aduse Pactului de Stabilitate și Creștere, și nu intră în calculul deficitului sau datoriei unui stat dacă sunt respectate condițiile menționate în primul capitol.

La momentul lansării, EIAH va oferi consiliere și asistență tehnică pentru realizarea unor astfel de platforme de investiții.

La nivelul platformelor de investiții, FEIS poate acționa în două moduri:

- Oferă finanțare prin garanția UE pentru sprijinirea dezvoltării de proiecte de investiții;
- În caz de necesitate, asigură îmbunătățirea calității creditului, ceea ce conduce la atenuarea riscurilor specifice de portofoliu sau de proiect și facilitează intrarea coinvestitorilor privați.

La momentul actual, o serie de platforme multilaterale de investiții la nivel european sunt deja implementate. Caseta 2 oferă câteva detalii cu privire la scopul și modul de funcționare al acestora, ca exemple de bună practică.

Caseta 2. Exemple de bună practică – fonduri de investiții

i. Fondul de infrastructură Marguerite – Fondul European 2020 pentru energie, schimbări climatice și infrastructură

Marguerite reprezintă primul fond de acest fel inițiat de 6 instituții publice financiare la nivel european: ulterior, printre investitori s-a numărat și Comisia Europeană. Angajamentele actuale ale fondului se ridică la 710 milioane euro.

Aceste sume sunt dedicate proiectelor de investiții din cele 28 de state membre ale UE în trei domenii principale: transport (în special rețelele de transport transeuropene, la nivel rutier, feroviar, rețele de navigație interioară, porturi, aeroporturi și puncte de interconectare), energie (rețeaua de energie transeuropeană, precum electricitate și transport, respectiv distribuția gazelor, petrol și stocarea gazelor, producția de petrol, captarea și stocarea carbonului) și regenerabile (producția durabilă de energie, infrastructură de transport curată, distribuția energiei și sisteme pentru transportul hibrid, energie eoliană, solară și geotermală, biomasă, biogaz și proiecte de transformare a deșeurilor în energie). Fondurile sunt alocate egal la nivelul celor trei sectoare de investiție.

Fondurile sunt alocate atât investițiilor greenfield, care vizează realizarea de noi proiecte și facilități – caz în care contribuția Fondului se ridică la cel puțin 65% din valoarea investiției –, cât și investițiilor brownfield, pentru înlocuirea, modernizarea și creșterea capacității activelor deținute – caz în care contribuția Fondului se ridică la maximum 35% din valoarea investiției. România a beneficiat, prin acest fond, de finanțarea parcului eolian Chirnogeni din județul Constanța. Alte proiecte finanțate prin Fondul Marguerite în derulare sau încheiate vizează construcția și întreținerea a 53 km de autostradă în Irlanda, dezvoltarea aeroportului din Zagreb (Croatia), transformarea deșeurilor în energie în Polonia, parcuri eoliene în Polonia, centrale electrice fotovoltaice în Franța etc.

ii. Fondul European de Eficiență Energetică (FEEE)

Fondul are ca obiectiv promovarea unei piețe energetice durabile și atenuarea schimbărilor climatice. Scopul este de a sprijini statele membre ale UE în atingerea obiectivelor din domeniul energiei stabilite prin Strategia Europa 2020. Beneficiarii investițiilor realizate prin FEEE sunt autoritățile publice și private cu activități în domeniul furnizării de utilități și de transport public, asociațiile pentru locuințe sociale, companii de servicii energetice. Avantajul Fondului este dat de canalizarea investițiilor în sectorul public, în care potențialul este ridicat, dar investițiile sunt restricționate de disponibilul bugetar și de lipsa de experiență. De asemenea, Fondul finanțează și proiecte de dimensiuni reduse pentru energie regenerabilă, potrivite pentru implementarea unui astfel de sistem la nivel de oraș sau de comună.

Fondul a fost inițiat de Comisia Europeană în cooperare cu BEI, iar fondurile inițiale ale Comisiei Europene au fost majorate prin contribuția BEI, Cassa Depositi e Prestiti din Italia și Deutsche Bank din Germania.

La momentul actual, FEEE este alcătuit sub forma unui parteneriat public-privat finanțat de investitorii instituționali, investitori profesionali privați și agenții donatoare. Fondul acționează pe două planuri, prin realizarea de investiții directe și prin investiții în instituțiile financiare. Fondul se adresează, în special, economisirii energiei și creșterii eficienței energetice, dezvoltarea surselor de energie regenerabilă și a transportului urban curat, prin integrarea surselor de energie regenerabilă la nivelul acestora, cu scopul de a reduce emiterea de gaze cu efecte de seră.

România a beneficiat de 25 de milioane de euro prin acest fond, ca finanțare alocată Băncii Transilvania pentru a sprijini eficiența energetică și investițiile în energiile regenerabile din sectorul public, în proiecte de transport public și reabilitare termică.

iii. Omnes Capital

În cazul finanțărilor prin FEIS care au fost deja acordate, Franța a beneficiat la sfârșitul lunii iulie 2015 de 50 milioane de euro pentru fondul de capital privat Omnes Capital, în vederea lansării celui de-al treilea fond dedicat energiei regenerabile, denumit Capenergie 3. Prin această investiție, este pentru prima dată când un fond (FEIS) investește într-un alt fond de investiții.

Suma de 50 milioane euro îi va permite Omnes Capital atragerea a 200 milioane euro prin alte investiții private. Pornind de la această bază, rata de investire de 4 la 1 aflată în vigoare în acest sector de activitate va oferi fondului posibilitatea de a obține 800 milioane euro prin finanțare bancară. Suma va fi utilizată pentru finanțarea a aproximativ 10 proiecte de infrastructură de dimensiuni diferite pentru producția de energie regenerabilă atât în Franța, cât și în alte state din Europa. În total, proiectele vor genera o capacitate de 500 megawați și vor conduce la crearea a 1000 de locuri de muncă în mod direct sau indirect.

Omnes Capital activează în domeniul capitalului privat și al infrastructurii, având expertiză în capitalul de risc, energie regenerabilă, coinvestiții etc. Fondul sprijină companiile aflate la oricare dintre nivelele de dezvoltare, cu concentrare asupra sectorului IMM-urilor atât din Franța, cât și din Europa. Compania a fost înființată în anul 1999, în cadrul Credit Agricole Group. Începând din 2012, societatea este deținută de persoanele aflate la managementul companiei.

La rândul său, România se poate implica în finanțarea acestor fonduri sau poate sprijini crearea de platforme și fonduri de investiții la nivel național, după modelul francez al Omnes Capital prezentat mai sus. Bineînțeles, succesul creării unei platforme de investiții nu constă numai în adoptarea reglementărilor legale și instituționale necesare, ci și în menținerea și îmbunătățirea unui mediu favorabil dezvoltării afacerilor. Prin urmare, pe lângă atragerea investițiilor prin FEIS, România ar trebui să se concentreze în aceeași măsură asupra creării unui mediu propice pentru realizarea investițiilor – cel de-al treilea pilon al planului de investiții Juncker.

În România, fondurile de investiții sunt reglementate prin Legea nr. 297/2004 privind piața de capital, consolidată la 9 ianuarie 2015, care prevede colectarea de fonduri de la mai mulți investitori, care ulterior sunt investite în diferite tipuri de instrumente financiare, precum acțiunile, obligațiunile, instrumente derivate sau depozitele. Fără a vorbi despre fondurile speculative sau cele care urmăresc câștiguri pe piața financiară, atractive pentru investițiile prin FEIS la momentul actual, în legislația națională, sunt fondurile care investesc în obligațiuni (în special în cele corporative și municipale). De cele mai multe ori, investițiile au loc în obligațiunile de stat, emise pentru refinanțarea datoriei publice și finanțării deficitului bugetului de stat. Însă investițiile pot avea loc și în obligațiunile corporative și cele municipale. Considerăm că asupra acestora ar trebui concentrată atenția pentru a susține investițiile în economia reală. Obligațiunile corporative sunt emise de către companii care au nevoie de finanțare pentru a dezvolta noi proiecte de investiții sau a se extinde. Obligațiunile municipale au ca scop tot finanțarea de proiecte de investiții, precum construcția de noi școli, de case de cultură, reparația sau întreținerea bunurilor publice, fiind emise la nivelul municipalităților.

La nivel european predomină tot mai mult fondurile de tip crowdfunding, prin care sunt colectate fonduri de la mai mulți investitori (inclusiv investitori mici) prin intermediul internetului și, deseori, prin furnizarea de diferite stimulente. Platforma online este esențială pentru a stabili conexiunea între investitori și collectorul de fonduri. Italia și Marea Britanie au deja o legislație adaptată pentru a permite realizarea acestor investiții private.

Având în vedere cele de mai sus, considerăm că este esențială adaptarea legislației în România pentru a permite crearea unor astfel de fonduri și platforme de investiții prin care să fie încurajată inițiativa privată. Lipsa urgentării unor astfel de reglementări va pune din nou România pe lista ultimelor țări europene în ceea ce privește stimularea inițiativei private și, mai grav, va lăsa fără surse de finanțare proiecte inovative, necesare pentru dezvoltarea economiei românești.

Prin urmare, considerăm că sunt necesare următoarele măsuri:

- **Crearea unui fond de investiții cu capital de stat**, care să aibă drept scop investiția în domeniile prioritare pentru dezvoltarea economiei românești. Considerăm că este util ca acesta să fie deținut de către stat pentru a putea ghida investițiile în sectoarele prioritare (de tipul infrastructurii de transport, de pildă). De asemenea, implicarea statului va garanta credibilitatea proiectului de investiții avut în vedere și va facilita aportul investitorilor privați în finanțarea acestuia. La momentul actual, România nu dispune de un astfel de fond.
- **Înființarea unui fond de investiții aflat în proprietatea privată a statului**, prin care statul să poată aduce aport în numerar în cazul majorării de capital la companiile unde acesta este acționar, pentru a își putea menține controlul asupra lor și a accesa fonduri prin FEIS. Legislația prevede faptul că statul poate participa la majorările de capital doar prin aport în natură (terenuri), ceea ce a condus la cazuri în care statul a pierdut

majoritatea. Această măsură ar fi utilă pe un orizont de timp extins, nu doar în contextul celor trei ani de implementare a planului Juncker.

- **Crearea de platforme de investiții** după modelul fondurilor de tip crowdfunding, ca metode de a conecta cererea cu oferta de finanțare. Susținem, și de această dată, existența unor reglementări clare, precise, cu nivel redus de birocrație, care să sprijine mediul de afaceri în implicarea în astfel de activități. România se poate baza pe exemplul Marii Britanii și al Italiei, care au o astfel de legislație și poate sesiza criticile aduse de mediul de afaceri, pentru a nu le repeta. În plus, avem posibilitatea de a beneficia de consultanță prin intermediul EIAH în lansarea acestor platforme; este esențial însă ca decidenții publici să profite de această oportunitate și legislația să fie implementată cât mai rapid pentru a putea contracta finanțarea prin intermediul FEIS în perioada de funcționare a acestuia, prevăzută, la momentul actual, până în anul 2018. Statul se poate implica în gestionarea platformelor online și în supravegherea integrității companiilor care au nevoie de fonduri, respectiv a celor care doresc să furnizeze aceste fonduri și se încrui pe această platformă. În Italia de pildă, o astfel de platformă este gestionată de CONSOB, Autoritatea Financiară Italiană.
- **Adaptarea legislației în vederea furnizării de stimulente companiilor care investesc în astfel de fonduri.** În cazul proiectelor de investiții realizate de către stat prin fondul de investiții menționat mai sus, aportul investitorilor privați poate fi răsplătit printr-o serie de stimulente financiare, precum scutirea de la plata taxelor și a impozitelor pe o perioadă de timp sau pentru anumite sume de bani, în funcție de interesele statului. Pentru investitorii privați care deservește necesitățile de finanțare ale unei alte companii, practica din statele europene permite acordarea unei părți din profit sau a unei părți din afacere. Considerăm că platformele de investiții sunt favorabile nu numai pentru investiții mari, ci și pentru cele mici, pentru a răspunde cerințelor de finanțare venite, de pildă, din partea IMM-urilor inovatoare. În plus, pot fi finanțate domenii diverse: de exemplu, poate fi finanțată activitatea de cercetare a unui institut specializat, pe o anumită tematică, iar recompensa oferită investitorilor privați să fie constituită dintr-o copie a cărții publicate ca urmare a fondurilor strânse. Prin acest exemplu, furnizat de buna practică europeană, dorim să arătăm că legislația nu trebuie restrânsă numai la acordarea stimulentele financiare.

c) Rolul băncilor naționale de promovare la nivelul UE și al EximBank în România

În vederea contractării fondurilor prin FEIS, Comisia Europeană recomandă statelor membre înființarea de bănci naționale de promovare (de dezvoltare), conform comunicării lansate în data de 22 iulie 2015 cu privire la rolul cheie pe care îl pot juca BNP în aplicarea planului de investiții la nivel european.

Rolul băncilor naționale de promovare (BNP) este de a direcționa fondurile „în domenii în care disfuncționalitățile pieței determină o ofertă slabă de finanțare din partea operatorilor privați sau în care piața privată nu ar trebui să intervină deloc”³². În acest sens, este necesară o evaluare a disfuncționalităților pieței care să stabilească domeniile de intervenție, stabilirea gamei de produse necesare pentru a acoperi lacunele pieței și lansarea de noi instrumente financiare la nivelul BNP. Comisia Europeană se bazează pe avantajul BNP de a cunoaște mediul local în care acționează întreprinderile și investitorii, care solicită finanțare prin FEIS, astfel încât să canalizeze investițiile în mod eficient.

³² Comunicare a Comisiei către Parlamentul European și Consiliu „Lucrând împreună pentru locuri de muncă și creștere economică: Rolul băncilor naționale de promovare (BNP) în sprijinirea Planului de investiții pentru Europa, COM(2015)361, 22.7.2015.

Prin Regulamentul privind FEIS, BNP pot participa în mod direct la accesarea fondurilor sau indirect, prin cooperare fie la nivelul platformelor de investiții, fie la nivelul proiectelor individuale. Suplimentar, BNP-urile pot beneficia de acoperirea garanției BEI acordată de FEIS prin intermediul unei contra-garanții a garanției UE.

Necesitatea unei BNP la nivelul fiecărui stat membru este dată și de oportunitățile de cooperare consolidată cu Grupul BEI, Comisia Europeană și cu restul BNP din statele membre într-un cadru bilateral sau multilateral, la nivel de platforme de investiții. Cooperarea poate fi realizată în două moduri:

- Cooperare financiară, prin produse de partajare a riscurilor, pentru a acoperi împrumuturile negarantate și celelalte tipuri de finanțare mai riscante, a unor platforme comune de securitizare, a unor fonduri de capital de risc și a altor fonduri și platforme de investiții.
- Cooperare la nivelul serviciilor de consiliere și prin schimburi de personal, promovând schimbul de bune practici între BNP-uri.

BNP din statele membre ale UE desfășoară o serie de activități comune, precum furnizarea de finanțare pentru proiectele cu aport inovativ, ecologic sau cu impact social sau participarea, ca intermediar financiar, la instrumente financiare puse la dispoziție de UE sau de alte instituții financiare internaționale, precum Grupul BEI, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare (BERD) sau alte bănci de dezvoltare naționale gestionate la nivel central sau la programe puse în aplicare de către Grupul BEI.

Caseta 3. Exemple de bună practică – bănci naționale de promovare

Comisia Europeană a aprobat, la începutul lunii iunie 2015, înființarea Instituției unice de dezvoltare din **Letonia** cu scopul principal de a facilita accesul la finanțare pentru IMM-uri. Ca eșecuri ale pieței pe care își propune să le acopere, instituția se va axa în principal pe furnizarea de finanțare actorilor economici care se confruntă cu dificultăți în accesul la finanțare pe piață, cu precădere din sectorul agricol. De asemenea, va acționa ca intermediar financiar pentru programele și proiectele co-finanțate de instituțiile financiare internaționale, precum BEI sau BERD.

În **Germania**, Grupul KfW își desfășoară activitatea ca bancă de promovare de peste 65 de ani, sprijinind dezvoltarea Germaniei în toată această perioadă. Banca se implică în activități din Germania și din Europa, dar și din întreaga lume. Experiența îndelungată îi oferă posibilitatea de a furniza o ofertă diversificată.

Pentru clienții retail intervine în procesul de creditare pentru achiziția unei locuințe de la băncile comerciale, cu scopul de a acoperi lacunele de finanțare și a permite accesarea creditului. Este oferit sprijin suplimentar în cazul achiziției de locuințe eficiente energetic sau pentru credite care au ca destinație renovarea eficientă energetic a locuințelor.

KfW reprezintă principalul finanțator al IMM-urilor, oferind credite de investiții pe termen lung, capital circulant și garanții financiare. Condițiile sunt mai avantajoase pentru creditele care au ca scop renovarea eficientă energetic sau creșterea eficienței energetice a producției. De asemenea, oferă consiliere și soluții de finanțare pentru extinderea companiilor și realizarea operațiunilor de export.

Pentru instituțiile publice locale și organizațiile non-profit sunt oferite credite pe termen lung pentru investiții în grădinițe, școli, depozitarea deșeurilor, îngrijirea copiilor sau a bătrânilor. Sunt realizate programe de refinanțare pentru municipalități în vederea investițiilor în infrastructură (dezvoltarea parcurilor industriale, construcția de străzi, modernizarea rețelei de canalizare, renovarea clădirilor).

KfW promovează cooperarea financiară pentru a contribui la creșterea economică, reducerea sărăciei și îmbunătățirea condițiilor de viață în statele din Africa, Asia, America Centrală și de Sud, Orientul Mijlociu și Caucaz, în special prin dezvoltarea microcreditării în aceste zone.

În plus, banca oferă împrumuturi băncilor partenere din UE în cooperare cu Comisia Europeană pentru a le permite să crească nivelul împrumuturilor acordate IMM-urilor și municipalităților în vederea protecției mediului și a climei.

În **Polonia**, BGK (Bank Gospodarstwa Krajowego) este singura bancă deținută de stat, cu activitate din anul 1924. Scopul este de a furniza finanțare pe termen lung pentru sectorul finanțelor publice prin intermediul programelor guvernamentale și pentru implementarea programelor de dezvoltare la nivel local și regional din fonduri publice și ale UE. Ca domenii de finanțare, sunt vizate infrastructura rutieră și feroviară, creșterea eficienței energetice, utilitățile publice, susținerea activităților de export.

Situația din România și propuneri:

Având în vedere cele de mai sus, aplicarea Planului de investiții solicită în mod esențial existența unei bănci naționale de promovare/dezvoltare la nivelul fiecărui stat membru. În prezent, România nu dispune de o astfel de instituție. Totuși, la începutul lunii martie 2015, Guvernul României a aprobat prin Memorandum extinderea mandatului EximBank pentru a derula operațiunile specifice unei bănci de dezvoltare. La momentul actual (august-septembrie 2015), procesul de amendare a cadrului legislativ este în curs de realizare, însă la finalizarea acestuia EximBank va îndeplini toate cerințele legale de încadrare în categoria băncilor naționale de promovare³³.

Banca românească de dezvoltare va fi construită după modelul polonez al băncii de dezvoltare BGK, cu competențe sporite în atragerea fondurilor europene în perioada 2015-2020 și a creșterii implicării în realizarea proiectelor de infrastructură la nivel național și regional. Din această postură, EximBank va avea posibilitatea de a se implica în implementarea inițiativelor investiționale strategice ale UE, inclusiv a planului de investiții al Comisiei Junker, cooperând cu BEI pentru finanțarea proiectelor de infrastructură care au dificultăți la obținerea finanțării, precum și la finanțarea IMM-urilor inovative.

De altfel, EximBank³⁴ a participat la reuniunile tehnice cu reprezentanții BEI și ai celorlalte BNP pentru a stabili modul de implementare a noilor mecanisme din cadrul planului de investiții, precum accesarea finanțării acordate de BEI din FEIS, posibilitatea accesării unor garanții de portofoliu emise de BEI din FEIS, posibilitatea participării la investițiile de capital realizate de BEI în proiectele inovative ale IMM-urilor, etc.

³³ „Bănci sau instituții naționale de promovare înseamnă entități juridice care desfășoară activități financiare cu titlu profesional, cărora un stat membru sau de o entitate a unui stat membru de la nivel central, regional sau local le atribuie un mandat de desfășurare a activităților de dezvoltare sau promovare”, Regulamentul (UE) 2015/1017 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 iunie 2015 privind Fondul european pentru investiții strategice.

³⁴ Informații obținute în urma contactării reprezentanților EximBank, 7 septembrie 2015.

În plus, experții EximBank pregătesc lansarea de noi produse financiare, adaptate profilului FEIS, care vor fi corelate cu abordarea aplicată de BEI în relație cu restul BNP din UE, dar adaptate pentru a deservi nevoile mediului de afaceri din România, astfel încât să contribuie la corectarea disfuncționalităților care împiedică realizarea de investiții la nivel național.

La momentul actual, EximBank derulează activități de creditare pentru investiții, pentru activitatea curentă sau pentru export și oferă garanții și asigurări în special pentru companiile care derulează activități de export. În plus, este implicată în creșterea absorbției fondurilor europene prin oferta de credite pentru cofinanțare și prefinanțare. EximBank susține companiile exportatoare, IMM-urile, companiile implicate în atragerea fondurilor europene și alte companii implicate în realizarea de proiecte în sectoare cheie ale economiei, precum infrastructura, utilitățile publice, cercetare-dezvoltare, protecția mediului sau dezvoltarea regională. Comparativ cu BNP prezentate mai sus, activitățile desfășurate sunt în bună măsură similare, experiență care îi este utilă EximBank în îndeplinirea viitorului rol de bancă națională de promovare.

Pentru ca impactul său în economie să fie unul puternic, la momentul actual EximBank are nevoie de o vizibilitate mai ridicată și de creșterea credibilității în rândul investitorilor locali. Aceasta se poate realiza prin asumarea și menținerea unor standarde ridicate de transparență, profesionalism în realizarea operațiunilor și menținerea independenței față de intervențiile politice. Este recomandată realizarea unei analize pentru a evidenția disfuncționalitățile pieței în accesul la finanțare, pentru ca activitatea EximBank să fie bine fundamentată, iar activitățile desfășurate în prezent să poată fi extinse, de pildă, în domeniul finanțării inovării sau a cercetării-dezvoltării.

3.3 Analiza proiectelor propuse de România pe sectoare de activitate. Descriere comparativă cu alte state din Europa Centrală și de Est

România a depus, alături de celelalte state membre ale UE³⁵, o listă inițială de proiecte avute în vedere pentru a beneficia de finanțare prin FEIS. Față de restul statelor învecinate, membre ale UE, lista de proiecte este substanțială: sunt prevăzute peste 300 de proiecte potențiale de investiții, în valoare de aproximativ 62,6 miliarde euro. Spre comparație, Ungaria a transmis o listă de 50 de proiecte, a căror valoare se ridică la 15,6 mld. euro, lista Cehiei cuprinde 45 de proiecte potențiale care depășesc 11,3 mld. euro, iar a Bulgariei 18 proiecte de investiții, care se ridică la 3,5 miliarde euro. În termeni de valoare, cele peste 240 de proiecte propuse de Polonia depășesc valoarea proiectelor românești, urcând la 132,4 mld. euro³⁶.

Selecția și transmiterea proiectelor a fost realizată pe baza a cinci domenii majore:

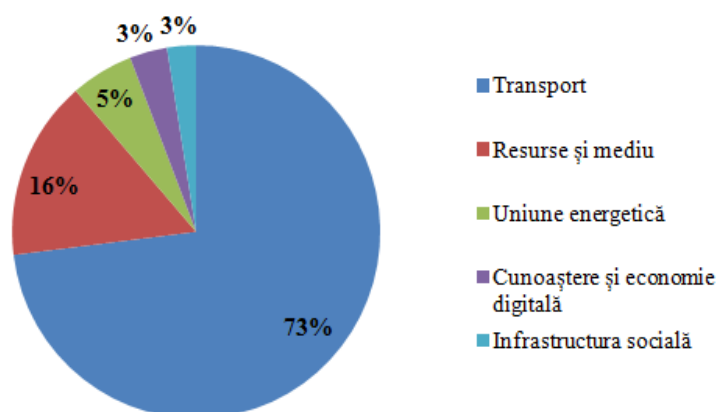
- Cunoaștere și economie digitală, care include proiecte referitoare la infrastructura TIC, cercetare și dezvoltare în mediul public, respectiv în mediul privat;
- Resurse și mediu care include proiecte referitoare la disponibilitatea eficientă și sigură a resurselor naturale și capacitatea de adaptare la schimbările climatice;
- Infrastructura socială, care vizează proiecte orientate spre servicii urbane, educație și dezvoltare profesională și sănătate;
- Transport, care include proiecte referitoare la realizarea de coridoare și conexiuni lipsă și a catalizatorilor pentru a facilita dezvoltarea afacerilor;
- Uniune energetică, cu proiecte care vizează atât conexiunile în infrastructura energetică, cât și producția și eficiența energetică a clădirilor.

³⁵ Cele 28 de state membre ale UE au transmis 2.000 de proiecte potențiale de investiții, considerate a se ridica la o valoare de 1,3 trilioane euro, prin care ar putea fi create 1,3 milioane de noi locuri de muncă.

³⁶ Comparația este realizată pe baza cuantificării proiectelor pentru care există date disponibile cu privire la valoare.

Figura 4 prezintă repartizarea proiectelor transmise de România la nivelul acestor cinci domenii, în funcție de valoare. Cea mai mare pondere revine proiectelor din domeniul transportului, care însumează 45,7 mld. euro, adică aproape 73% din valoarea totală a proiectelor transmise de România. Urmează în clasament domeniul resurselor și al mediului, cu proiecte în valoare de 9,75 mld. euro. Proiectele din domeniul energiei (3,46 mld. euro), al cunoașterii și economiei digitale (2 mld. euro) și al infrastructurii sociale (1,6 mld. euro) reprezintă numai 11% din total, ca valoare. În schimb, cele mai numeroase, ca număr efectiv de proiecte potențiale, sunt cele din domeniul cunoașterii și economiei digitale (89), transport (76), resurse și mediu (71), iar cele mai puține provin din domeniul infrastructurii sociale (62) și al energiei (36).

Figura 4. Repartizarea pe domenii, în funcție de valoare, a proiectelor transmise de România pentru a fi finanțate prin FEIS



Sursa datelor: BEI

Asemănător României, în Polonia, cea mai mare valoare revine proiectelor din transport (48,3%), urmate de cele din domeniul energiei (25,4%) și al resurselor și mediului (10%). În Cehia, cea mai mare valoare o au proiectele din domeniul energiei, iar în Ungaria, cele din domeniul resurselor și al mediului.

Situația se schimbă dacă realizăm analiza la nivelul valorii medii a proiectelor din fiecare domeniu. Dintre statele analizate, cele mai mari proiecte provin din domeniul transporturilor în România, Bulgaria și Cehia, pe când în Polonia și Ungaria, acestea sunt din domeniul resurselor și al mediului. O astfel de repartitie poate indica gradul de dezvoltare economică al fiecărei țări în parte – sugerând trecerea Poloniei și Ungariei spre un alt nivel de dezvoltare, unde accentul cade pe eficiența energetică, diversificarea surselor de energie, reabilitarea infrastructurii, în timp ce România și Bulgaria încă au preocupări de tipul construcției infrastructurii de transport și a celei de gestionare a apei uzate și a deșeurilor³⁷.

³⁷ Surse de informare: <http://cursdeguvernare.ro/o-comparatie-romania-si-celelalte-state-estice-in-programul-de-investitii-juncker.html>.

CAPITOLUL IV

IMPACTUL PLANULUI DE INVESTIȚII ÎN ECONOMIE

4.1 Reacția piețelor financiare europene la planul de investiții al Comisiei Juncker

Această aplicație își propune investigarea efectelor generate de lansarea planului de investiții asupra piețelor financiare europene. Pentru satisfacerea acestui obiectiv este utilizat un context de modelare de tip studiu econometric de eveniment ce are la bază o paletă largă de modele matematice de capturare a volatilității. Astfel, urmărim să observăm măsura în care anunțurile asupra lansării planului de investiții influențează volatilitatea unei game vaste de active financiare specifice spațiului european.

a) Date și metodologie

Prezenta investigație are la bază două clase distincte de date. Prima dintre acestea constă într-un set de date calendaristice ce corespund comunicărilor oficiale privind planul de investiții. Astfel, am izolat cinci evenimente calendaristice, prezentate în Tabelul 4.

Tabel 4. Evenimente specifice planului de investiții

Număr eveniment	Data	Descriere eveniment
1	15/07/2014	Prezentarea orientărilor politice ale noului președinte al Comisiei Europene. Anunțul privind un potențial plan de investiții
2	26/11/2014	Lansarea „Planului pentru investiții”
3	18/12/2014	Consiliul European aprobă Planul pentru investiții
4	13/01/2015	Comisia Europeană aprobă propunerea legislativă privind FEIS
5	24/06/2015	Parlamentul European votează Regulamentul FEIS

Sursa: Concepția autorilor

A doua clasă de date constă în prețuri de închidere pentru un set vast de active financiare la nivel internațional. Analiza este orientată către obligațiuni suverane și indici bursieri. Obligațiunile și indicii bursieri incluși în studiu sunt prezentați în Anexa 4. În analiză au fost incluse și active aparținând statelor care nu sunt membre ale UE pentru a avea o bază de comparație pentru rezultatele obținute; pentru a facilita interpretarea rezultatelor, am prezentat numai rezultatele obținute la nivel european. Pentru ambele categorii de active financiare perioada de studiu este 1 ianuarie 2008 – 29 iulie 2015, iar frecvența acestora este zilnică.

Din punct de vedere metodologic, prezenta investigație utilizează un cadru de modelare de tip studiu econometric de eveniment³⁸. Acesta are la bază opt modele din clasa GARCH³⁹,

³⁸ Pentru observarea particularităților de modelare specifice studiului econometric de eveniment, vezi Albu et al. (2014).

(GARCH, EGARCH, GJR-GARCH, APARCH, ZARCH, NAGARCH, IGARCH și FIGARCH) fiecare considerate cu patru tipuri de erori (normale, t-student, GED și cu asimetrie). Astfel, utilizăm 32 de specificații de modelare. Conform logicii studiului de eveniment, pentru acest interval sunt realizate predicții ale varianțelor cu ajutorul specificațiilor GARCH și calculăm diferențe pentru observarea varianțelor anormale. Discuția continuă în termeni de varianțe anormale. Astfel, ne propunem cuantificarea excesului de volatilitate ce poate fi pus pe seama lansării anunțurilor despre planul de investiții.

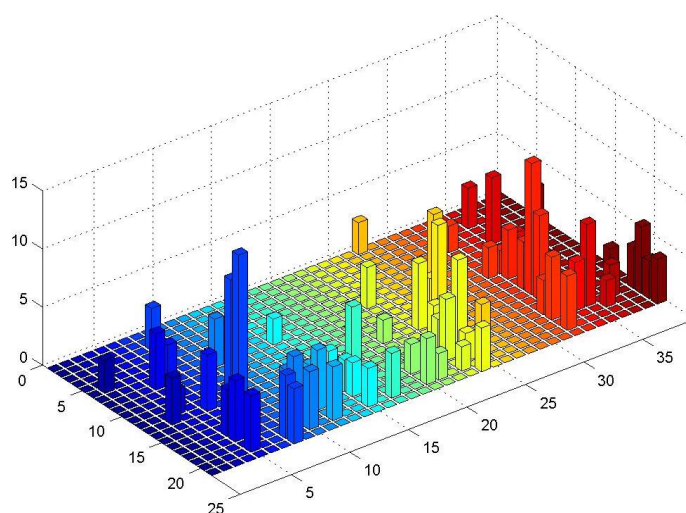
b) Rezultate

i) Efectul asupra pieței obligațiunilor

Primul eveniment inclus în analiză vizează prezentarea existenței unui potențial plan de investiții de către noul președinte al Comisiei Europene. Acest eveniment generează un impact redus asupra volatilității obligațiunilor suverane incluse în analiză. Se observă reacții sporadice din partea instrumentelor aparținând Cehiei, Greciei și Portugaliei. Cea mai mare influență observată este vizibilă conform specificației APARCH cu erori normale pentru obligațiunea cehă. Pentru aceasta se observă varianțe anormale în 20% din zilele ferestrei de eveniment. Acestea sunt concentrate exclusiv către finalul perioadei de eveniment.

Al doilea eveniment reprezintă lansarea planului de investiții ce a avut loc în data de 26 noiembrie 2014. Prin intermediul specificației GJR-GARCH cu erori normale observăm că această lansare a avut un efect consistent asupra varianțelor obligațiunilor incluse în studiu. Rezultatele indică faptul că o serie de active financiare reacționează în ziua ce urmează lansării planului de investiții, prezentate în Anexa 5a. Reprezentarea grafică a dinamicii varianțelor anormale observate pentru acest eveniment și această specificație de modelare este vizibilă în Figura 5. Rezultate similare sunt observate și prin specificația EGARCH cu erori student t. Pe lângă seria de active de mai sus, putem observa și o reacție în prima zi ce urmează lansării evenimentului și pentru obligațiunea suverană spaniolă la zece ani.

Figura 5. Volatilități anormale pentru evenimentul 2 și specificația GJR-GARCH cu erori normale



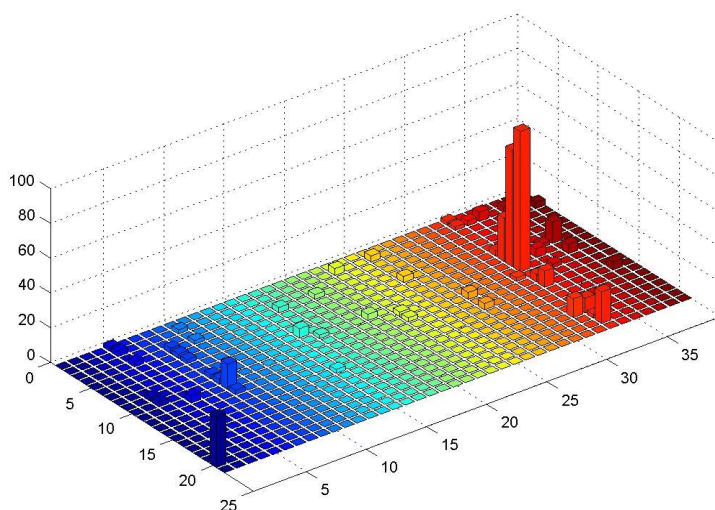
Sursa: Concepția autorilor

³⁹ Pentru o descriere riguroasă a modelelor utilizate vezi Albu, Lupu și Călin (2015) sau Călin, Popovici și Diaconescu (2014).

Al treilea eveniment constă în aprobarea planului de investiții de către Consiliul European. În mod similar cu evenimentul anterior, aceasta reușește să determine o serie importantă de varianțe anormale asupra seriei de date. Din perspectiva modelului EGARCH cu erori normale sunt vizibile varianțe anormale semnificative din punct de vedere statistic în ziua de anunțare. Activele financiare care manifestă volatilități exacerbate sunt menționate în Anexa 5b. Mai mult, se remarcă reacția obligațiunii ceha în ziua ce urmează lansării evenimentului. Pentru acest activ financiar se observă acumulări de volatilitate anormală și în ultimele trei zile ce preced lansarea evenimentului. Reacții similare se observă pentru obligațiunile ce aparțin Austriei, Franței, Germaniei, și Olandei.

Reprezentarea grafică a dinamicii varianțelor anormale observate pentru evenimentul 3 și această specificație de modelare este vizibilă în Figura 6.

Figura 6. Volatilități anormale pentru evenimentul 3 și specificația EGARCH cu erori normale



Sursa: Concepția autorilor

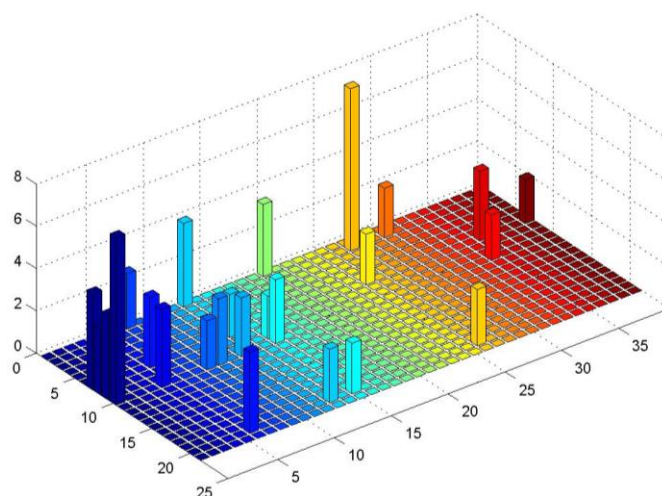
Penultimul eveniment este reprezentat de aprobarea propunerii legislative privind FEIS de către Comisia Europeană. În acest caz se observă o concentrare extrem de solidă a volatilităților anormale. Prin prisma specificației de modelare GJR-GARCH cu erori normale observăm varianțe anormale în ziua de anunțare pentru obligațiunea suverană cehă. În ziua imediată anunțării, setul de active financiare care reacționează este prezentat în Anexa 5c.

Evenimentul patru determină o mai mare concentrare de varianțe anormale față de cele precedente. De exemplu, obligațiunea elvețiană manifestă pusee de volatilitate în 62% din numărul total de zile din fereastra de eveniment. Pentru majoritatea activelor financiare incluse în analiză se observă varianțe anormale către finalul perioadei de eveniment.

Reprezentarea grafică a dinamicii varianțelor anormale observate pentru evenimentul 4 și specificația GJR-GARCH cu erori normale este vizibilă în Figura 7.

Ultimul eveniment inclus în analiză reprezintă votarea regulamentului FEIS de către Parlamentul European. Impactul produs de acesta în termeni de varianțe anormale este incomparabil față de evenimentul anterior. Ca magnitudine, cel mai mare efect este observat pentru obligațiunea suverană greacă, în acest caz observându-se varianțe anormale în 14,2% din cazuri.

Figura 7. Volatilități anormale pentru evenimentul 4 și specificația GJR-GARCH cu erori normale



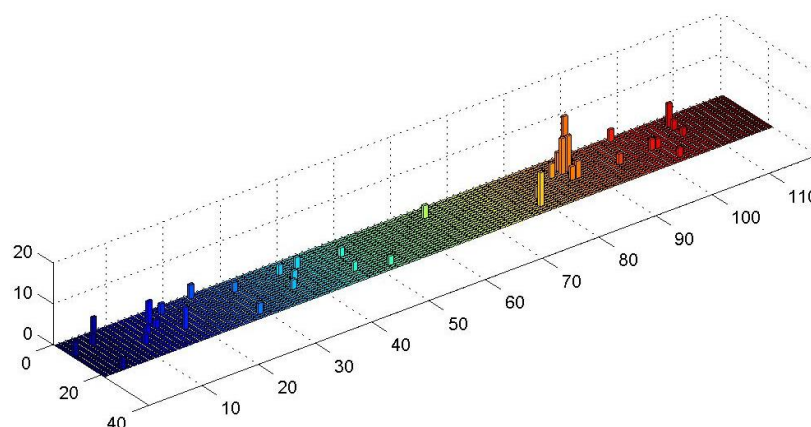
Sursa: Concepția autorilor

ii) Efectul asupra pieței acțiunilor

Primul eveniment din analiză generează varianțe anormale în ziua ce urmează anunțării sale pentru seria de indici bursieri menționați în Anexa 6a. Pentru indicii portughezi se observă de asemenea și cele mai numeroase cazuri de varianțe anormale, aceștia reacționând în 20% din zilele din fereastra de eveniment. La nivel agregat, impactul acestui eveniment asupra seriei de date este redus. Reprezentarea grafică din perspectiva EGARCH cu erori Ged este vizibilă în Figura 8.

Al doilea eveniment ce consemnează lansarea planului pentru investiții are o influență similară în termeni de varianțe anormale. În ciuda aceluiași impact redus, rezultatele confirmă un caz de varianță anormală în ziua de lansare a evenimentului pentru activul financiar OMX VILNIUS (OMXV) - TOT RETURN IND. Se remarcă de asemenea faptul că în cazul indicelui românesc BET nu se înregistrează volatilități anormale în niciuna din zilele perioadei de eveniment.

Figura 8. Volatilități anormale pentru evenimentul 1 și specificația EGARCH cu erori Ged

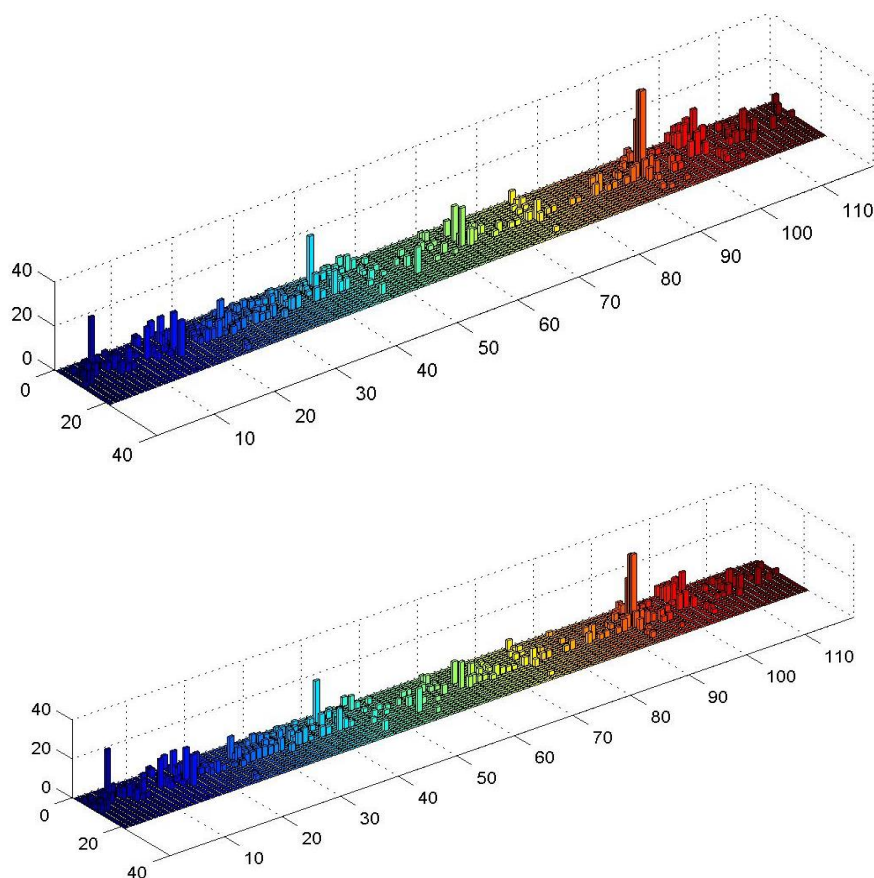


Sursa: Concepția autorilor

Al treilea eveniment reușește să genereze varianțe anormale pentru un număr record de indici bursieri. Cu ajutorul specificației EGARCH cu erori normale se observă faptul că practic, 60% din activele financiare incluse în analiză răspund la acest eveniment în ziua de lansare. Lista acestora este prezentă în Anexa 6b.

Pentru o serie de indici se remarcă o acumulare de varianță anormală în intervalul ce precede anunțarea evenimentului. Un exemplu bun în acest sens este indicele bulgar, care reacționează în 50% din aceste cazuri. Aceleași rezultate sunt returnate și prin specificația APARCH cu erori cu asimetrie. Dinamica varianțelor pentru aceste două specificații este vizibilă în Figura 9.

Figura 9. Volatilități anormale pentru evenimentul 3 și specificațiile EGARCH cu erori normale și APARCH cu erori cu asimetrie



Sursa: Concepția autorilor

Evenimentul patru are un impact net inferior comparativ cu evenimentul precedent. În ciuda acestui fapt se observă varianțe anormale pentru indicii aparținând Regatului Unit, Maltei și Danemarcei în perioada ce urmează lansării evenimentului.

În mod similar, **evenimentul cinci** generează efecte slabe în termeni de varianțe anormale.

iii) Concluzii și discuții

Efectele celor cinci evenimente asupra pieței obligațiunilor și acțiunilor sunt prezentate succint în Tabelul 5.

Tabel 5. Reacția piețelor financiare europene la planul de investiții al Comisiei Juncker

Descriere eveniment	Efect asupra pieței obligațiunilor	Efect asupra pieței acțiunilor
1. Anunțul planului de investiții	Impact redus, reacții sporadice (CZ, EL, PT)	Impact redus (IT, PT)
2. Lansarea Planului	Efect consistent (BG, FR, IE, IT, EURO)	Impact redus
3. Aprobarea de către Consiliul European	Varianțe anormale (AT, FR, CZ, DE, NL, SE, UK)	60% din activele financiare din analiză răspund la acest eveniment în ziua de lansare
4. Comisia Europeană aprobă propunerea legislativă privind FEIS	Concentrare extrem de solidă a volatilităților anormale (AT, BG, CZ, DE, FR, NL, SW, UK)	Impact net inferior comparativ cu evenimentul precedent (DK, MT, UK)
5. Parlamentul European votează Regulamentul FEIS	Impact incomparabil mai mare față de evenimentul anterior	Efecte slabe

Sursa: concepția autorilor

În general, momentele de anunțare a detaliilor specifice planului de investiții au avut un impact consistent asupra piețelor financiare. Depistarea acestui impact în termeni de varianță anormală desemnează faptul că investitorii prezenți pe aceste piețe au avut dificultăți în interpretarea justă a măsurilor anunțate, fapt ce a generat un val de incertitudine pe piețele financiare.

Se observă faptul că efecte mai importante sunt prezente la nivelul obligațiunilor comparativ cu indicii incluși în studiu.

În ceea ce privește indicele BET, este vizibil faptul că acesta răspunde în termeni de varianță doar la anunțul ce marchează aprobarea planului de investiții de către Consiliul European.

4.2. Impactul planului de investiții în economia românească – un model de simulare a impactului modificării stocului de capital în PIB

Conform literaturii de specialitate, stocul de capital (K) joacă un rol foarte important în evoluția economiei unei țări. Acesta reprezintă cantitatea totală de capital, folosit în procesul de producție, pentru toate categoriile de bunuri și servicii. Rolul stocului de capital este unul determinant atât pentru oferta agregată (AS), cât și pentru dezvoltarea pe termen lung a economiei. Cu alte cuvinte, stocul de capital reprezintă capacitatea de producție.

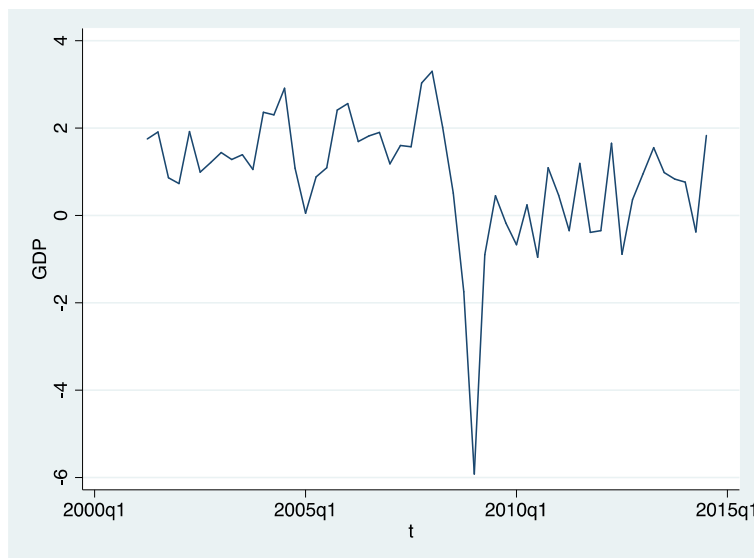
Plecând de la această ipoteză de lucru, am considerat că, cel mai bine, impactul economic al investițiilor poate fi observat privind în retrospectivă la modificarea stocului de capital. Din păcate, problema accesului la date în țara noastră este încă una dominantă în mediul cercetării științifice. Nu există o serie oficială privind stocul de capital și de aceea, aceasta a trebuit estimată prin metode specifice. Scopul a fost acela de a vedea dacă există o relație bine definită, pe termen lung, între rata de creștere a PIB-ului și rata de creștere a stocului de capital. Am apelat la această metodologie pentru ca, în final, rezultatele investițiilor planului Juncker să poată fi cuantificate prin realizarea de scenarii.

Astfel, modelul folosit a fost unul de tipul Vector Error Correction. Seriile de date folosite în construcția acestui model au fost:

- Rata trimestrială de creștere a PIB-ului pentru perioada cuprinsă între trimestrul al doilea al anului 2001 și trimestrul al treilea al anului 2014; sursa datelor a fost baza de date *Tempo* a Institutului Național de Statistică al României;
- Rata trimestrială de creștere a stocului de capital în economia românească, pentru aceeași perioadă; această serie de date a fost obținută cu ajutorul metodologiei și estimărilor realizate de Belingher și Bodislav (2014)⁴⁰.

Așa cum am precizat în rândurile anterioare, din cauza disponibilității reduse a datelor existente pentru economia României am decis să cuantificăm impactul pe care l-ar putea avea modificarea ratei de creștere a stocului de capital asupra ratei de creștere a PIB-ului. Metodologia utilizată este descrisă în Anexa 7. Rata de creștere a PIB-ului, pentru intervalul analizat, este reprodusă de graficul 11:

Graficul 11. Rata de creștere a PIB-ului (2001:2 – 2014:3, u.m.: procente)



Sursa datelor: Institutul Național de Statistică al României

Din graficul de mai sus se observă șocul care a destabilizat economia românească, criza economică, în perioada cuprinsă 2008:2 - 2009:3. Chiar dacă economia a început să își revină după anul 2009, tendința a fost una de creștere, dar semnificativ redusă comparativ cu perioada pre-criză.

⁴⁰ Belingher, D. Ș. & Bodislav, A. (2014) „Estimating the output gap for Romania's economy”, Hyperion Journal of Economics, vol. 4(2), pp. 12-18.

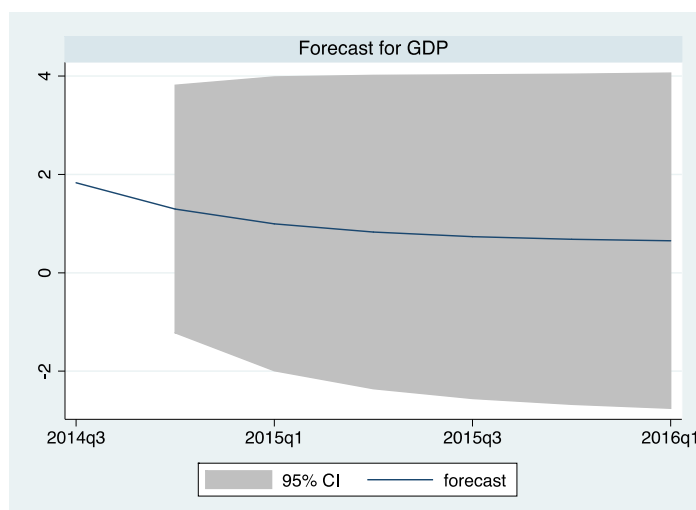
Rezultatele noastre au evidențiat faptul că o creștere a stocului de capital aduce un aport echilibrat ratei de creștere a PIB. Prin urmare, modificarea cu un punct procentual a ratei de creștere a stocului de capital va determina:

- Creșterea cu 0,15 pp. a ratei de creștere a PIB în primul trimestru;
- Creșterea cu 0,2 pp. a ratei de creștere a PIB în al doilea trimestru;
- Creșterea cu 0,25 – 0,275 pp. a ratei de creștere a PIB în trimestrul al treilea, respectiv al patrulea.

Cumulativ, această creștere s-ar traduce printr-un răspuns pozitiv al PIB-ului de aproximativ 0,95 procente pe durata unui an.

Pe baza simulării în ceea ce privește rata de creștere a PIB prezentată în Graficul 12, reiese faptul că tendința ratei de creștere a PIB se îndreaptă din nou spre 0. Aceasta evidențiază nevoia economiei românești de a crește rata investițiilor, prin mărirea stocului de capital existent în economie, astfel încât să avem o relansare sustenabilă a ratei de creștere a PIB.

Graficul 12. Prognoză privind rata de creștere a PIB-ului în România (2014: 3 – 2016:1)

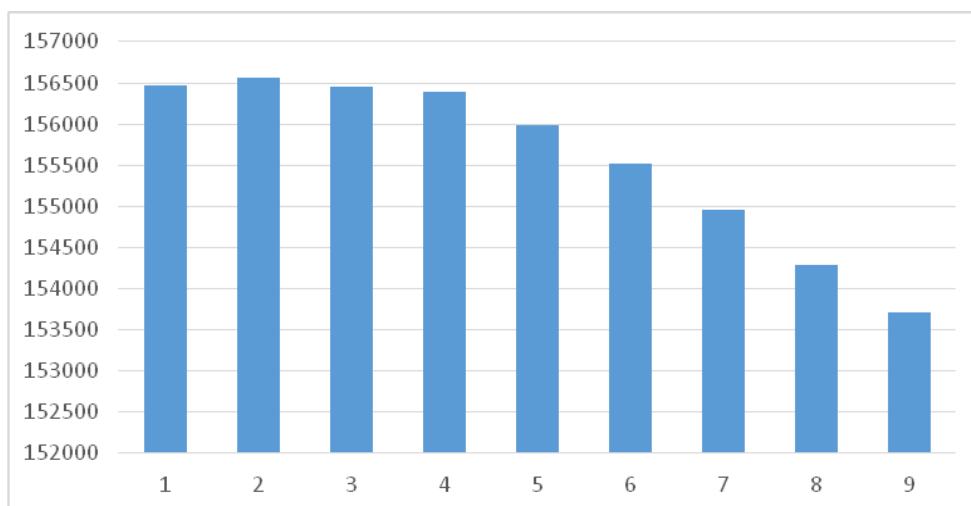


Sursa: Estimări proprii

Având în vedere faptul că din 2012 până în 2014 stocul de capital a scăzut vertiginos, așa cum este prezentat în Graficul 13, singura variabilă a cărei modificare ar putea readuce seria pe un trend pozitiv o reprezintă formarea brută de capital fix.

De aici, putem trage concluzia că există o urgență a unei strategii viabile în atragerea investițiilor pe piață, care vor avea ca suport planul Juncker, pentru a crea un șoc pozitiv la nivelul formării brute de capital fix.

Graficul 13: Evoluția stocului de capital în România (2012:3 – 2014:3)



Sursa: Estimări proprii

În urma estimărilor, am decis să realizăm trei scenarii (optimist, realist și pesimist) pentru a putea stabili un potențial impact pe care planul Juncker l-ar putea avea asupra economiei românești, prin modificarea ratei de creștere a PIB-ului. Aceste scenarii au fost realizate plecând de la potențialul economiei românești de a accesa fondurile oferite prin planul de investiții⁴¹. Mai jos sunt prezentate scenariile posibile pe durata primului an⁴²:

- **Scenariu pesimist**, bazat pe rata actuală de creștere a stocului de capital, de 1%. Din graficul cumulativ al funcției impuls-răspuns se observă că, într-un an, această rată ar duce la o creștere a PIB-ului de 0,95 puncte procentuale/an.
- **Scenariul realist**, bazat pe o creștere a stocului de capital cu 3 puncte procentuale (pp). Acest aport ar conduce la susținerea tendinței actuale a economiei românești, deci la o creștere susținută a PIB-ului de aproximativ 2,85 – 3 pp/an. De asemenea, prognozele puse la dispoziție de Comisia Europeană pentru România prezintă o rată de creștere anuală pentru 2015 și 2016 de aproximativ 2,7 și 2,9 procente și încorporează noul aport investițional.
- **Scenariul optimist**, bazat pe o rată de creștere a stocului de capital de 5 procente. Această rată este egală cu cea din perioada boom-ului economic, înainte de apariția crizei economice în România. În condițiile unui grad ridicat de acceptare al proiectelor depuse pentru planul Juncker, creșterea de 5 pp. a stocului de capital ar conduce la o rată de creștere a PIB-ului anual de 4,75 pp.

⁴¹ Având în vedere faptul că modelul nostru este unul simplificat, iar anumite variabile nu au fost folosite (atât din punct de vedere practic: raritatea datelor, cât și din punct de vedere teoretic: principiul parcimoniei) scenariile realizate au un rol strict orientativ.

⁴² Am decis să ne rezumăm doar la primul an din cauza numărului redus de observații, care ar putea conduce la vicierea rezultatelor pe un orizont de timp mai mare.

CAPITOLUL V

EXTERNALITĂȚI ECONOMICE ȘI SOCIALE GENERATE DE PLANUL JUNCKER LA NIVELUL ECONOMIEI ROMÂNIEI

Metodele clasice, folosite în estimările economice, nu pot oferi răspunsuri clare referitoare la externalitățile evidente sau ascunse pe care o anumită acțiune stabilită și implementată la nivel macroeconomic le poate genera. Prin urmare, am apelat în această secțiune la un procedeu de cartografiere a efectelor directe și indirecte pe care investițiile le pot genera în economia românească.

Practic, în cadrul acestui capitol, am fost interesați de cuantificarea tuturor efectelor (atât directe, cât și indirecte) generate de investițiile într-un anumit sector din România. De pildă, am avut în vedere identificarea răspunsului la o întrebare de tipul „Investițiile în sectorul transporturilor ar putea conduce la creșterea nivelului de educație al populației?”.

Pe scurt, metodologia utilizată ne permite ca, pe baza stabilirii conexiunii dintre o serie de cauze (redate de domeniile în care pot fi realizate investițiile, așa cum sunt ele clasificate de Institutul Național de Statistică) și de efecte (vezi Tabelul 6), sesizabile inițial cu ochiul liber și, ulterior, a conexiunilor care au loc și în cadrul acestora, să identificăm care dintre sectoarele de investiții produc cele mai mari externalități. În acest scop, acordăm un anumit punctaj între 0 și 1 fiecărei conexiuni posibile, care indică gradul de adevăr al acesteia.

Tabel 6. Exemplu de cauze și efecte utilizate în realizarea modelului fuzzy

Cauze – investiții în:	Efecte:
Industria extractivă	Noi locuri de muncă
Hoteluri și restaurante	Dezvoltarea industriei ospitalității
Informații și comunicații	Facilitarea accesului la informație
Construcții	Crearea de noi locuințe

Sursa: concepția autorilor

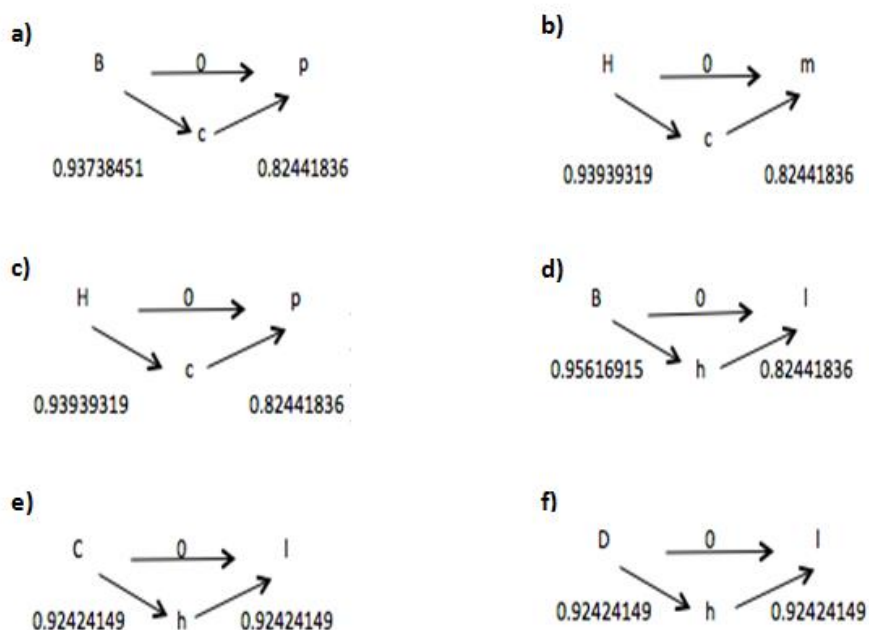
Modelul reprezintă o aplicație a teoriei efectelor omise (engl. *Forgotten Effects Theory*) și este prezentat mai pe larg de Kaufmann și Gil Aluja (1988)⁴³ și de Blanco Mesa și Gil Lafuente (2014)⁴⁴. Acesta este un model construit pe baza logicii de tip fuzzy și este descrisă în Anexa 8. Menționăm că această metodologie, din câte cunoaștem, nu a mai fost folosită până în prezent pentru a realiza o analiză a efectelor directe și indirecte pe care investițiile din economia românească le pot genera.

⁴³ Kaufmann, A., Gil Aluja, J. (1988) „Modelos para las investigacion de efectos olvidados”, Ed. Milladoiro, Vigo.

⁴⁴ Blanco Mesa, F. R., Gil Lafuente, A.M. (2014) „The Sport Market as a booster of the Socio-Economic System. Application of the forgotten effects theory”, Pensee Journal, Vol 76, No. 11.

Rezultatele obținute sunt prezentate în Figura 10 și pot fi interpretate după cum urmează:

Figura 10: Rezultatele modelului Fuzzy („efecte omise”)



Sursa: estimări proprii

- Investițiile în industria extractivă, prin creșterea ofertei agregate, contribuie la creșterea nivelului educațional;
- Investițiile în transport și spații de depozitare, prin creșterea ofertei agregate, contribuie la dezvoltarea inovării și la reconversia profesională;
- Investițiile în transport și spații de depozitare, prin creșterea ofertei agregate, contribuie la creșterea nivelului educațional;
- Investițiile în industria extractivă, prin dezvoltarea infrastructurii de transport, contribuie la dezvoltarea industriei ospitalității;
- Investițiile în industria prelucrătoare, prin dezvoltarea infrastructurii de transport, contribuie la dezvoltarea industriei ospitalității;
- Investițiile în producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat, prin dezvoltarea infrastructurii de transport (cele două infrastructuri au tendința de a se dezvolta în paralel), contribuie la dezvoltarea industriei ospitalității.

Cele șase rezultate obținute mai sus, raportate la scala endecadaria (prezentată în Anexa 7) sunt „practic adevărate”. Valorile rezultatelor, așa cum se poate observa din figura de mai sus, sunt apropiate de valoarea 0,9, deci de maximumul scalei.

Astfel, am ajuns la rezultate care sugerează că investițiile în industria extractivă și în sectorul transportului și al spațiilor de depozitare, ca urmare a impactului pozitiv asupra creșterii ofertei agregate, contribuie la creșterea nivelului educațional sau că investițiile în sectorul energiei, în industria extractivă și cea prelucrătoare, prin efectul produs asupra dezvoltării infrastructurii de transport, contribuie la dezvoltarea industriei ospitalității.

Constatăm că investițiile ar trebui direcționate, cel puțin în primă instanță, în trei domenii esențiale, care generează cele mai importante efecte în economie:

1. sprijinirea industriei (prin investiții în inovare, cercetare, dezvoltare și tehnologia informației și comunicațiilor),
2. dezvoltarea sectorului energetic;
3. dezvoltarea infrastructurii de transport.

Considerăm că domeniile identificate în urma acestei analize se suprapun celor menționate prin planul Juncker: primul domeniu (industria) reclamă investiții în inovare, cercetare, dezvoltare și tehnologia informației și comunicațiilor, în timp ce ultimele două domenii vizează realizarea de investiții prin FEIS pentru dezvoltarea sectorului energetic și a infrastructurii de transport și echipamente și tehnologii inovatoare pentru transport.

Prin urmare, având în vedere planul Juncker, proiectele care vizează aceste domenii ar trebui să aibă prioritate. Efectele directe, generate de stimularea investițiilor în aceste domenii, sunt crearea de noi locuri de muncă, creșterea ofertei agregate, dezvoltarea infrastructurii de transport, dezvoltarea infrastructurii energetice și a rețelei de apă și canalizare. Prin direcționarea investițiilor în sectoarele menționate mai sus, indirect, ar rezulta creșterea nivelului educațional, dezvoltarea cercetării și a inovării, dezvoltarea industriei ospitalității (a turismului și a activităților conexe acestui domeniu).

Acest model poate reprezenta un punct de plecare în alegerile decidenților de politici publice pentru prioritizarea, în contextul planului Juncker, a domeniilor investiționale care au capacitatea să genereze un număr mai mare de externalități pozitive.

CAPITOLUL VI

CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI DE POLITICI

Pe fondul menținerii efectelor negative ale crizei economice la nivel european, al scăderii semnificative a investițiilor și al unei stări generale de expectativă din partea investitorilor, planul de investiții al Comisiei Juncker are drept scop mobilizarea a până la 315 mld. euro sub formă de investiții din surse publice și private, pe baza unei garanții de 21 mld. euro din partea BEI și UE. Pe termen scurt, obiectivele planului de investiții vizează relansarea economică și crearea de noi locuri de muncă, iar pe termen lung – creșterea competitivității.

Lucrarea de față prezintă planul de investiții al Comisiei Juncker și analizează modul în care pot fi accesate fondurile prin FEIS, cu accent asupra eforturilor necesare din partea României pentru a valorifica această oportunitate. De asemenea, studiul examinează impactul investițiilor asupra creșterii economice la nivelul României și sugerează principalele domenii care pot genera externalitățile economice și sociale cât mai ridicate.

Cele șase capitole ale lucrării sunt structurate după cum urmează.

În primul capitol am realizat o prezentare pe larg a planului de investiții. Structura pe trei piloni a acestuia răspunde unor obiective distincte. Primul pilon vizează finanțarea, în principal prin FEIS, a investițiilor în domeniile strategice ale UE și creșterea accesului la finanțare a IMM-urilor și a companiilor cu capitalizare medie cu până la 3.000 de angajați. Cel de-al doilea pilon are ca obiectiv direcționarea investițiilor în economia reală, utilizând ca instrumente Platforma europeană de consiliere în materie de investiții (EIAH) și Portalul European de Proiecte de Investiții (PEPI). Cel de-al treilea pilon privește îmbunătățirea mediului de investiții la nivel comunitar și în fiecare stat membru.

În cel de-al doilea capitol al lucrării, am realizat o comparație între FEIS și sursele tradiționale de finanțare (fondurile structurale și de investiții europene), pentru a scoate în evidență caracteristicile FEIS și necesitatea acestuia pentru economia românească. Remarcăm faptul că FEIS vizează proiectele care au un grad de risc mai ridicat și care, prin urmare, nu dispun de alte surse de finanțare sau sunt proiecte de dimensiuni mari (precum cele de infrastructură de transport și energetică). Statelor membre le revine responsabilitatea de a implementa un cadru atractiv pentru derularea afacerilor și a investițiilor, de a menține o legislație favorabilă implementării și derulării facile a parteneriatelor public-private și de a reglementa funcționarea unei bănci naționale de promovare.

Situația delicată a investițiilor din economia românească și decalajele de dezvoltare față de statele UE învecinate, prezentată în cel de-al treilea capitol, susține necesitatea valorificării FEIS în țara noastră. Investițiile publice și private au fost afectate de criza economică, fără ca situația să se redreseze. Formarea brută de capital fix, adică bunurile achiziționate pentru a fi folosite în procesul de producție, a scăzut, în sectorul privat, cu aproape 44% în anul 2009 față de anul 2008, și cu peste 20% în sectorul public în aceeași perioadă. Investițiile își revin încet, deși nu mai cresc cu ritmul anterior crizei; grav este că, în ultimii doi ani (2013 și 2014), investițiile private își mențin scăderea anuală, iar în anul 2014 se diminuează și investițiile publice comparativ cu anul anterior. Ca pondere în PIB, investițiile publice au scăzut continuu începând din anul 2008, de la 6,7% din PIB – maximul înregistrat înainte de impactul crizei – până la 4,8% din PIB în anul 2012 și 4,3% din PIB în anul 2014. Alte surse de finanțare, precum fondurile europene, au fost afectate de diminuarea investițiilor publice. În clasamentul european, România are a doua cea mai scăzută rată a absorbției la finele lunii august 2015. Expansiunea creditării la nivelul sectorului privat este frânată de dimensiunea ridicată a creditelor neperformante din sectorul bancar, care a ajuns la 12,8% în luna iulie 2015, iar investitorii străini

sunt în expectativă: fluxurile de ISD din anul 2013 nu ating nici măcar nivelul din anul 2009, ci sunt sub nivelul din anul 2004.

Ca recomandări de politică publică, am identificat o serie de măsuri care trebuie luate, în primul rând, pentru a optimiza funcționarea FEIS în România și, în al doilea rând, pentru a potența impactul investițiilor asupra creșterii economice în țara noastră.

Pe baza descrierii modului de funcționare al FEIS din primul capitol am identificat trei domenii esențiale în care sunt necesare măsuri de politică publică pentru a susține inițiativele private: dezvoltarea PPP, a fondurilor și a platformelor de investiții și implementarea unei bănci naționale de promovare.

Pentru a favoriza dezvoltarea PPP se face resimțită implementarea în legislație a contractului instituțional de PPP, menținerea reglementărilor care afectează acest domeniu la standarde ridicate de claritate și eficiență, crearea unei unități specializate, cu vizibilitate ridicată la nivelul aparatului instituțional, care să se ocupe de toate demersurile necesare realizării PPP și implementarea de programe PPP, care să reunească mai multe proiecte PPP individuale, de mici dimensiuni, pentru a fi livrate într-o manieră coordonată.

Susținerea dezvoltării fondurilor și a platformelor de investiții este necesară ca urmare a potențialului ridicat al acestora de a fi implicate în finanțarea proiectelor greenfield sau brownfield din transport, energie și regenerabile. Recomandăm crearea unui fond de investiții cu capital de stat, axat pe investiții în economia reală, care să ghideze investițiile în sectoarele strategice, înființarea unui fond de investiții aflat în proprietatea privată a statului, prin care statul să poată aduce aport în numerar în cazul majorării de capital la companiile unde acesta este acționar, pentru a își putea menține controlul asupra lor și a accesa fonduri prin FEIS. De asemenea, este necesară crearea de platforme de investiții beneficiind de consultanță prin intermediul EIAH, ca modalitate de conectare a cererii cu oferta de finanțare. În fine, pentru a încuraja investițiile companiilor private în astfel de fonduri, este utilă furnizarea de stimulente, conform practicii europene în domeniu.

În al treilea rând, implementarea planului de investiții solicită în mod esențial existența unei bănci naționale de promovare, care reprezintă un potențial beneficiar al FEIS. Aceasta are rolul de a direcționa fondurile în domeniile care se confruntă cu lipsa de finanțare. România nu dispune de o bancă națională de promovare încă; procesul de amendare a cadrului legislativ pentru transformarea EximBank într-o astfel de instituție este însă în derulare. Cu toate acestea, EximBank a luat parte la reuniunile tehnice cu reprezentanții BEI și ai celorlalte BNP pentru a stabili modul de implementare al noilor mecanisme din cadrul planului de investiții, precum accesarea finanțării acordate de BEI din FEIS, posibilitatea accesării unor garanții de portofoliu emise de BEI din FEIS, posibilitatea participării la investițiile de capital realizate de BEI în proiectele inovative ale IMM-urilor, etc., conform informațiilor furnizate de reprezentanții EximBank. Acordarea unei asemenea calități EximBank este favorabilă, întrucât banca are experiență în derularea de activități de creditare pentru investiții, în absorbția fondurilor europene prin oferta de credite pentru cofinanțare și prefinanțare, în susținerea companiilor (inclusiv a IMM-urilor) în realizarea de proiecte în sectoare cheie ale economiei. Ca recomandări, considerăm că este necesară, în primul rând, finalizarea demersului legislativ pentru ca EximBank să îndeplinească cerințele legale de încadrare în categoria băncilor naționale de promovare și să poată astfel colabora cu BEI și să acceseze finanțare prin FEIS. De asemenea, recomandăm realizarea unei analize pentru a evidenția disfuncționalitățile pieței în accesul la finanțare, pentru ca activitatea EximBank să fie bine fundamentată, iar activitățile desfășurate în prezent să poată fi extinse, de pildă, în domeniul finanțării inovării sau a cercetării-dezvoltării.

În cel de-al patrulea capitol am evidențiat impactul planului de investiții la nivelul economiei românești. În prima parte, am fost interesați de reacția piețelor financiare europene la planul de investiții al Comisiei Juncker. În acest sens, am modelat un studiu econometric de eveniment, pe baza modelelor matematice de capturare a volatilității. Am investigat cinci fenomene: anunțul privind un potențial plan de investiții din data de 15 iulie 2014, lansarea „Planului pentru investiții” în data de 26 noiembrie 2014, aprobarea acestuia de către Consiliul European în data de 18 decembrie 2014, aprobarea propunerii legislative privind FEIS din data de 13 ianuarie 2015 și votul dat de către Parlamentul European asupra regulamentului FEIS din 24 iunie 2015. Pentru fiecare dintre acestea, am izolat o perioadă de eveniment de 21 de zile (10 zile anterioare și 10 zile ulterioare), pentru care am investigat efectul produs asupra pieței obligațiunilor și asupra pieței acțiunilor. Efecte mai importante au fost observate la nivelul obligațiunilor comparativ cu indicii incluși în studiu. Cel mai mare impact în termeni de volatilitate l-au avut ultimele trei evenimente, sugerând că, pe măsură ce demersurile legislative sunt pe cale de a fi implementate, piețele reacționează mai puternic. Prin urmare, momentele de anunțare a detaliilor specifice planului de investiții au avut, în general, un impact consistent asupra piețelor financiare, în sensul că investitorii au avut dificultăți în interpretarea justă a măsurilor anunțate, ceea ce a generat incertitudine pe piețele financiare.

Indicele BET a răspuns în termeni de varianță doar la anunțul ce marchează aprobarea planului de investiții de către Consiliul European. O astfel de reacție redusă are ca explicație, în primul rând, dezvoltarea scăzută a pieței de capital din România față de restul piețelor financiare. În al doilea rând, putem considera că investitorii privați din România nu sunt la fel de interesați de lansarea planului Juncker precum cei din restul statelor membre ale UE într-o bună măsură și pentru lipsa de modalități prin care pot accesa fondurile puse la dispoziție, după cum deja am văzut mai sus: lipsa PPP instituțional, a platformelor și a fondurilor de investiții.

În a doua parte a capitolului am evaluat impactul creșterii stocului de capital din România asupra ritmului de majorare al PIB-ului. Am fost interesați de a vedea în ce măsură atragerea fondurilor pentru investiții, puse la dispoziție de UE, va avea un impact pozitiv în economie. În acest sens, am evidențiat felul în care modificarea cantității totale de capital, folosit în procesul de producție, pentru toate categoriile de bunuri și servicii, va genera creștere economică. Rezultatele obținute sunt în concordanță cu alte studii ale comunității științifice economice și conduc la concluzia că o creștere de un procent a stocului de capital va genera o creștere de aprox. 0,95 procente a PIB. Utilizând aceste rezultate, am generat trei scenarii pe baza potențialului economiei românești de a accesa finanțarea UE. În cazul scenariului pesimist, o creștere a stocului de capital cu un punct procentual pe an va genera creșterea PIB-ului cu 0,95 puncte procentuale pe an. În cazul scenariului realist, am fost interesați care trebuie să fie creșterea stocului de capital pentru a susține creșterea economică actuală, de 2-3% din PIB; în aceste condiții, stocul de capital ar trebui să se majoreze cu 3 puncte procentuale pe an. În fine, în cazul scenariului optimist, am avut în vedere o creștere a stocului de capital cu 5 puncte procentuale pe an (adică valorile cele mai mari de creștere a stocului de capital în perioada pre-criză), ceea ce înseamnă că PIB-ul va crește cu 4,75 puncte procentuale pe an. În condițiile decalajelor persistente între România și restul statelor europene învecinate, concluzionăm că, la nivelul economiei românești, există o urgență în realizarea unei strategii viabile în atragerea investițiilor pe piață, care vor avea ca suport planul Juncker, pentru a crea un șoc pozitiv la nivelul formării brute de capital fix (adică a investițiilor – a bunurilor achiziționate pentru a fi folosite în procesul de producție). **Modelul utilizat în cadrul acestui subcapitol are rolul de a ghida decidenții de politici publice în ceea ce privește o potențială prognoză a creșterii economice, în condițiile unei abordări corecte a planului investițional.**

În ultimul capitol am fost interesați de cuantificarea tuturor efectelor (atât directe, cât și indirecte) generate de investițiile într-un anumit sector. De pildă, am avut în vedere identificarea răspunsului la o întrebare de tipul „Investițiile în sectorul transporturilor ar putea conduce la

creșterea nivelului de educație al populației?”. În acest sens, am utilizat un procedeu de caertografiere a efectelor directe și indirecte pe care investițiile le pot genera în economia românească printr-o aplicație de tipul Fuzzy bazată pe teoria „efectelor omise”. Din câte cunoaștem, până la momentul actual este prima analiză de acest tip realizată pentru economia românească. Această aplicație ne-a oferit posibilitatea de a sesiza care dintre sectoarele de investiții, așa cum sunt ele clasificate de Institutul Național de Statistică, produc cele mai mari externalități.

Am ajuns la rezultate care sugerează că investițiile în industria extractivă și în sectorul transportului și al spațiilor de depozitare, ca urmare a impactului pozitiv asupra creșterii ofertei agregate, contribuie la creșterea nivelului educațional sau că investițiile în sectorul energiei, în industria extractivă și cea prelucrătoare, prin efectul produs asupra dezvoltării infrastructurii de transport, contribuie la dezvoltarea industriei ospitalității. Prin urmare, domeniile în care ar trebui canalizate investițiile, întrucât produc cele mai multe efecte directe și indirecte, sunt industria (atât cea extractivă, cât și cea prelucrătoare), infrastructura de transport și producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze și apă caldă. Considerăm că domeniile identificate în urma acestei analize se suprapun celor menționate prin planul Juncker: primul domeniu (industria) reclamă investiții în inovare, cercetare, dezvoltare și tehnologia informației și comunicațiilor, în timp ce ultimele două domenii vizează realizarea de investiții prin FEIS pentru dezvoltarea sectorului energetic și a infrastructurii de transport și echipamente și tehnologii inovatoare pentru transport.

Prin direcționarea investițiilor în sectoarele menționate mai sus, indirect, ar rezulta creșterea nivelului educațional, dezvoltarea cercetării și a inovării, dezvoltarea industriei ospitalității (a turismului și a activităților conexe acestui domeniu). Efectele directe, prin stimularea investițiilor în aceste domenii sunt crearea de noi locuri de muncă, creșterea ofertei agregate, dezvoltarea infrastructurii de transport, dezvoltarea infrastructurii energetice și a rețelei de apă și canalizare. Prin urmare, având în vedere planul Juncker, proiectele care vizează aceste domenii ar trebui să aibă prioritate. Considerăm că acest model poate reprezenta un punct de plecare în alegerile decidenților de politici publice pentru prioritizarea, în contextul planului Comisiei Juncker, a domeniilor investiționale care au capacitatea să genereze un număr mai mare de externalități pozitive.

Bibliografie

1. Albu, L., (2014) *A model to estimate macroeconomic parameters for growth in EU*, Procedia Economics and Finance, vol. 15, pp. 294 – 302.
2. Albu L.L., Lupu R., Călin A.C., (2015) *Stock market asymmetric volatility and macroeconomic dynamics in Central and Eastern Europe*, Procedia Economics and Finance, vol.22, pp. 560–567.
3. Albu L.L., Lupu R., Călin A.C., Popovici O. C. (2014) *Estimating the Impact of Quantitative Easing on Credit Risk Through an ARMA-GARCH Model*, The Romanian Journal of Economic Forecasting, vol. XVII, pp. 39-50.
4. Altăr, M., Necula, C., Bobeică, G., (2010) *Estimating Potential GDP for the Romanian economy. An Eclectic Approach*, Romanian Journal of Economic Forecasting, no. 3, pp. 5 – 25.
5. Belingher, D. Ș. & Bodislav, A. (2014) *Estimating the output gap for Romania's economy*, Hyperion Journal of Economics, vol. 4(2), pp.12-18.
6. Blanco Mesa, F. R., Gil Lafuente, A.M. (2014) *The Sport Market as a booster of the Socio-Economic System. Application of the forgotten effects theory*, Pensee Journal, Vol 76, No. 11.
7. Blăjan, A. M. (2014) *O comparație: România și celelalte state estice, în programul de investiții Juncker*, <http://cursdeguvernare.ro/o-comparatie-romania-si-celelalte-state-estice-in-programul-de-investitii-juncker.html>
8. Călin A.C., Diaconescu T. Popovici O. C., (2014) *Nonlinear Models for Economic Forecasting Applications: An Evolutionary Discussion*, Computational Methods in Social Sciences, Vol II, Issue 1, pp. 42 – 47.
9. Comisia Europeană (2015) *Comisia emite orientări pentru încurajarea reformelor structurale și a investițiilor - Întrebări frecvente*, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-3221_ro.htm
10. Comisia Europeană (2015) *Commission delegated regulation (EU) supplementing Regulation (EU) 2015/1017 of the European Parliament and Council by the establishment of a scoreboard of indicators for the application of the EU guarantee* http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/150722_scoreboard-delegated-act_en.pdf și http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/150722_scoreboard-delegated-act-annex_en.pdf
11. Comisia Europeană (2015) *Comunicare a Comisiei către Parlamentul European și Consiliu „Lucrând împreună pentru locuri de muncă și creștere economică: Rolul băncilor naționale de promovare (BNP) în sprijinirea Planului de investiții pentru Europa*, COM(2015)361, 22.7.2015.
12. Comisia Europeană (2015) *Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European, Comitetul Regiunilor și Banca Europeană de Investiții, „Un plan de investiții pentru Europa,”* COM (2014) 903, 26.11.2014
13. Comisia Europeană (2015) *European Investment Project Portal (EIPP)*, http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/eipp/index_en.htm
14. Comisia Europeană (2015) *Factsheet 4 Improving the investment environment*, http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/factsheet4-environment_en.pdf

15. Comisia Europeană (2015) *Investment Plan for Europe: European Fund for Strategic Investments ready for take-off in autumn*, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5420_en.htm
16. Comisia Europeană (2015) *Investment Plan*, http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_en.htm
17. Comisia Europeană (2015) *Pactul de stabilitate și de creștere: Comisia emite orientări pentru încurajarea reformelor structurale și a investițiilor*, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-3220_ro.htm
18. Comisia Europeană (2015) *State aid: Commission approves creation of Latvian development institution to facilitate SME financing*, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5146_en.htm Comisia Europeană (2015), *Annual Report on European SMEs*, http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review/index_en.htm
19. Comisia Europeană (2015), *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact*, COM(2015) 12 final provisional, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-3221_ro.htm
20. Comisia Europeană, BEI (2015) *Factsheet 2 Where does the money come from?* http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/factsheet2-where-from_en.pdf
21. Comisia Europeană, BEI (2015) *Factsheet 3 Where will the money go to?* http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/factsheet3-what-in_en.pdf
22. Comisia Europeană, *Investing in Europe's future. Investing in Romania*, http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/country_profiles/romania-country-file_en.pdf
23. Comisia Europeană, *Investment Plan for Europe: European Fund for Strategic Investments ready for take-off in autumn*, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5420_en.htm
24. Crespo, D.C. (2015) *How to close the EU investment gap*, pp.17-32, în „Investing in Europe's Future”, publicată de Federal Ministry of Science, Research and Economy, Austria.
25. Croitoru, L. (2014) *O istorie ilustrată a două recesiuni*, HotNews, 9 decembrie, <http://www.hotnews.ro/stiri-opinii-18789436-istorie-ilustrata-doua-recesiuni.htm>
26. Denis, C., Grenouilleau, D., McMorro, K., Roger, W., (2006) *Calculating potential output growth rates and output gaps – a revised production function approach*, European Commission – Directorate-General for Economic and Financial Affairs, no. 247.
27. EIB (2014) *Establishing and Reforming PPP Units Analysis of EPEC Member PPP Units and lessons learnt*, http://www.eib.org/epec/resources/publications/epec_establishing_and_reforming_ppp_units_en.pdf
28. EIB (2015) *A Programme Approach to PPPs Lessons from the European experience*, http://www.eib.org/epec/resources/publications/epec_programme_approach_to_ppps_en.pdf
29. EIF (2015) *EFPI - Investment Plan for Europe: boosting jobs and growth*, http://www.eif.org/what_we_do/efpi/index.htm
30. EIF (2015), *European Fund for Strategic Investments (EFPI) Questions & Answers (Q&A)*, 3 august, http://www.eif.org/what_we_do/efpi/efpi-qa-regarding-eif.pdf

31. EPEC (2015) Market Update. Review of the European PPP Market in 2014, http://www.eib.org/epec/epec_market_update_2014_en.pdf
32. EIB (2014) Report on 3 Pillar Assessment for EIB operations inside the EU, http://www.eib.org/attachments/thematic/report_2014_on_3_pillar_assessment_en.pdf
33. Gil Aluja, J. (1999) *Elements for a theory of decision in uncertainty*, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
34. Harberger, A. (1978) *Perspectives on Capital and Technology in Less Developed Countries*, în: „Contemporary Economic Analysis”, Artis, M.J. and Nobay, A.R. (eds.), London: Croom Helm.
35. Havenith R. (2015) *European Fund for Strategic Investments (EFSI) SME Window* (Presentation), <https://eu-access-to-finance-day.teamwork.fr/docs/luxembourg/presentations/Roger-Havenith.pdf>
36. Jurnalul Oficial al UE, *Regulamentul UE 2015/1017 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 iunie 2015 privind Fondul european pentru investiții strategice, Platforma europeană de consiliere în materie de investiții și Portalul european de proiecte de investiții și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1291/2013 și (UE) nr. 1316/2013 – Fondul european pentru investiții strategice*
37. Kaufmann, A., Gil Aluja, J. (1988) *Modelos para las investigacion de efectos olvidados*, Ed. Milladoiro, Vigo.
38. Koll, W. (2015) *Investment in the European Union – Beyond the Juncker Plan*, pp.93-118 în „Investing in Europe's Future”, publicată de Federal Ministry of Science, Research and Economy, Austria.
39. Konuki, T., (2008) *Estimating Potential Output and the Output Gap in Slovakia*, International Monetary Fund, working paper no. 275.
40. Legea nr. 178/2010 privind Parteneriatul Public-Privat, disponibilă la http://dpiis.gov.ro/new_dpiis/wp-content/uploads/2014/05/LEGE-nr-178-din-2010-actualizata-in-data-de-23.04.2013.pdf
41. Legea nr. 178/2010 privind Parteneriatul Public-Privat, disponibilă la http://dpiis.gov.ro/new_dpiis/wp-content/uploads/2014/05/LEGE-nr-178-din-2010-actualizata-in-data-de-23.04.2013.pdf
42. Morovan, I., 2015, *Parteneriatul public-privat va fi reglementat în viitoarea Lege a Concesiunilor*, Euractiv, 24 august, <http://www.euractiv.ro/economic/Parteneriatul-public-privat-va-fi-reglementat-in-viitoarea-Lege-a-Concesiunilor-1189>
43. Neagu, R. (2012), *Parteneriatul public-privat: paradoxul unui stat care face rau si cand vrea sa faca bine*, 15 septembrie, <http://www.vasslawyers.eu/ro/articole-de-specialitate/parteneriatul-public-privat-paradoxul-unui-stat-care-face-rau-si-cand-vrea-sa-faca-bine/>
44. OECD (2012) *Recommendation of the Council on Principles for Public Governance of Public-Private Partnerships*, <http://www.oecd.org/governance/budgeting/PPP-Recommendation.pdf>
45. Schneider, J.D. (2015) *Growth for Europe – Is the Juncker Plan the answer?*, European Policy Center
46. Vasslawyers (2014) *Public Procurement & Public Private Partnerships Legal Guide-Romania*, http://www.vasslawyers.eu/ro/files/2014/11/Legal-Guide-Romania_Public-Procurement-and-PPP.pdf
47. Wolff, G.B. (2015) *The Juncker plan – no risk, no return*, pp.33-44, în „Investing in Europe's Future”, publicată de Federal Ministry of Science, Research and Economy, Austria.

48. World Economic Forum (2006) *Global Competitiveness Report 2006-2007*, http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2006-07.pdf
49. World Economic Forum (2014) *Global Competitiveness Report 2014-2015*, <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015>
50. *** (2014) Legea parteneriatului public-privat este total inaplicabilă – FIC, disponibil la http://www.economica.net/fic-legea-parteneriatului-public-privat-este-total-inaplicabila_89552.html
51. *** Noua legislație PPP – o reformă eșuată, [http://www.hrbexpert.ro/juridic/214/265/Noua legislatie PPP o reforma esuata.html](http://www.hrbexpert.ro/juridic/214/265/Noua_legislatie_PPP_o_reforma_esuata.html)
52. BGK, <http://www.bgk.com.pl/en>
53. Comisia Europeană, Regional Policy, 2007-2013 Funds Absorption Rate, <https://cohesiondata.ec.europa.eu/EU-Cohesion-Funding/2007-2013-Funds-Absorption-Rate/jk76-zjb6>
54. European Energy Efficiency Fund, <http://www.eeef.lu/>
55. Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat>
56. EximBank (2015) *Halalai*, EximBank: Avem toate atuurile pentru a derula operatiunile unei banci de dezvoltare, <http://www.eximbank.ro/halalai-eximbank-avem-toate-atuurile-pentru-a-derula-operatiunile-unei-banci-de-dezvoltare-art802.aspx>

Surse Internet:

57. INS, www.insse.ro/
58. KfW, <https://www.kfw.de/kfw.de-2.html>
59. Marguerite Fund, <http://www.marguerite.com/>
60. Omnes Capital, <http://www.omnescapital.com/>
61. UNCTAD, <http://unctad.org/en/Pages/Home.aspx>

Anexe

Anexa 1. Comparație între sursele de finanțare la nivelul UE⁴⁵

Sursa de finanțare	Scop/ activități finanțate	Zona acoperită / Principiu de repartizare	Suma alocată
FEIS	Scop: reducerea decalajului la nivelul investițiilor în vederea creării de locuri de muncă și relansării economice. Domenii cheie: • Cercetare, dezvoltare și inovare; • Dezvoltarea sectorului energetic; • Dezvoltarea infrastructurii de transport și echipamente și tehnologii inovatoare pentru transport; • Dezvoltarea și aplicarea tehnologiilor informației și comunicațiilor; • Mediu și utilizarea eficientă a resurselor; • Capital uman, cultură și sănătate; • Sprijin financiar pentru IMM-uri și întreprinderi mici cu capitalizare medie.	Cerințele pieței și adiționalitate.	21 mld. euro care vor genera investiții suplimentare de aprox. 315 mld. euro în perioada 2015-2017.
Fondul European de Dezvoltare Regională (FEDR)	Scop: susținerea creșterii economice, crearea de locuri de muncă și reducerea disparităților regionale. Domenii principale finanțate: • Inovare și cercetare (creșterea investițiilor companiilor în aceste domenii); • Agenda digitală (extinderea conexiunii în bandă largă, a rețelelor de mare viteză, dezvoltarea de produse TIC, servicii și e-commerce); • Sprijin pentru IMM-uri (creșterea capacității de a se implica în proiecte inovative);	Resursele FEDR sunt concentrate în funcție de gradul de dezvoltare al regiunii economice. Tratament special este acordat zonelor care sunt dezavantajate în mod natural din punct de vedere geografic (zone izolate, montane sau slab populate).	Aprox. 200 mld. euro

⁴⁵ Tabelul prezintă sursele de finanțare disponibile începând cu anul 2014 la care au acces entitățile publice și private din statele membre ale UE în condiții obișnuite, fără a menționa, din aceste motive, Fondul European de Ajustare la Globalizare, Fondul de ajutor european pentru cele mai defavorizate persoane, Fondul de Solidaritate al UE.

	• Tranziție către o economie cu emisii reduse de dioxid de carbon (producerea și distribuția de energie regenerabilă, eficiență energetică la nivelul companiilor, a infrastructurii publice și a locuințelor, adaptarea la schimbările climatice, îmbunătățirea medului urban, sprijinirea transportului multimodal și ecologic și a mobilității regionale).		
Fondul Social European (FSE)	Scop: niveluri ridicate ale ocupării forței de muncă, integrarea persoanelor defavorizate, asigurarea egalității de șanse. Domenii principale finanțate: • promovarea ocupării și sprijinirea mobilității forței de muncă; • investițiile în educație, competențe și învățare pe tot parcursul vieții; • promovarea incluziunii sociale și combaterea sărăciei; • consolidarea capacității instituționale și a eficienței administrației publice.	Statele membre ale UE. În fiecare stat membru, cel puțin 20 % din totalul resurselor FSE sunt alocate obiectivului tematic „promovarea incluziunii sociale, combaterea sărăciei și a oricărei forme de discriminare”	86 mld. euro în perioada 2014-2020
Fondul de coeziune (FC)	2 categorii principale: • transport (rețele transeuropene de transport); • mediu (producerea, distribuția și utilizarea energiei din surse regenerabile, susținerea eficienței energetice, deșeuri, îmbunătățirea mediului urban, sisteme de transport cu emisii scăzute de dioxid de carbon).	State membre cu un venit național brut sub 90% din media UE: Bulgaria, Croația, Cipru, Cehia, Estonia, Grecia, Hungary, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Portugalia, România, Slovacia, Slovenia, Ungaria beneficiază de asistență pentru obiectivul „investiții pentru creștere economică și ocuparea forței de muncă” din cadrul FC.	63,4 mld. euro în perioada 2014-2020
Fondul european agricol pentru dezvoltare rurală (FEADR)	Scop: oferă sprijin pentru agricultură și silvicultură, gestionarea resurselor naturale și de mediu și dezvoltarea durabilă a economiei rurale. Domenii principale finanțate: • promovarea transferului de cunoștințe și a inovării în agricultură,		96 mld. euro în perioada 2014-2020

	silvicultură și în zonele rurale; • creșterea competitivității tuturor tipurilor de agricultură și creșterea viabilității exploatațiilor; • promovarea organizării lanțului alimentar; • promovarea utilizării eficiente a resurselor și sprijinirea tranziției către o economie cu emisii reduse de carbon și rezistentă la schimbările climatice în sectorul agricol, alimentar și forestier; • promovarea incluziunii sociale, reducerea sărăciei și dezvoltarea economică în zonele rurale, prin crearea și dezvoltarea întreprinderilor mici și a locurilor de muncă.		
Fondul european pentru pescuit și afaceri maritime (FEPAM)	Scop: sprijină implementarea noii politici comune în domeniul pescuitului (PCP) și a politicii maritime integrate a UE (PMI). Domenii principale finanțate: • promovarea pescuitului și acvaculturii în mod competitiv, durabil ecologic, viabil economic și responsabil social; • încurajarea implementării PCP; • promovarea dezvoltării teritoriale echilibrate și favorabile incluziunii a zonelor de pescuit și zonelor de acvacultură; • promovarea dezvoltării și implementării PMI complementar politicii de coeziune și PCP.	Fiecărui stat membru îi este alocată o pondere din bugetul total, în funcție de dimensiunea industriei pescuitului.	6,4 mld. euro în perioada 2014-2020
Produse de finanțare oferite de Grupul BEI			
Împrumuturi	Scop: susținerea creșterii economice și crearea locurilor de muncă; atragerea de noi investitori. Tipuri de produse: • Împrumuturi pentru proiecte care depășesc 25 milioane euro; • Împrumuturi intermediare, oferite prin băncile locale; • Capital de risc, pentru a susține investițiile în IMM-urile high-tech și în creștere; • Microfinanțare; • Investiții sub formă de capitaluri proprii și în fonduri care se adresează priorităților UE: infrastructură și mediu, zonele urbane,	Statele membre ale UE, inclusiv Africa Subsahariană, statele din Caraibe și Pacific (de pildă, în cazul microfinanțării).	Aproximativ 90% din angajamentul financiar total al BEI.

	eficiență energetică și surse de energie regenerabile.		
Finanțare suplimentară altor surse	- Facilitatea de Finanțare Structurată: instrumente financiare cu grad de risc mai ridicat, pentru proiecte în domeniul rețelelor transeuropene de transport și energetice și a altor infrastructuri, economia cunoașterii, energie și IMM-uri; - Garanții pentru a crește atractivitatea proiectelor pentru investitori, inclusiv Instrumentul de garantare a împrumuturilor pentru proiectele din rețeaua transeuropeană de transport; - Inițiativa de emitere de obligațiuni, în colaborare cu Comisia Europeană, pentru a stimula finanțarea în proiectele de infrastructură de dimensiuni mari din sectorul transporturilor, al energiei și al tehnologiei informațiilor și comunicațiilor; - InnovFin (inițiativă a BEI și FEI în colaborare cu Comisia Europeană) pentru furnizarea de instrumente de finanțare care acoperă întregul lanț valoric de cercetare și inovare pentru a sprijini investițiile atât în companiile mici, cât și în cele mari. - Instrumente financiare care folosesc fondurile structurale și de investiții europene (inclusiv finanțarea flexibilă pentru IMM-uri prin fondul JEREMIE sau dezvoltarea urbană prin JESSICA); - Finanțare privată pentru eficiență energetică, în colaborare cu Comisia Europeană; - Facilitatea de finanțare pentru capitalul natural, în colaborare cu Comisia Europeană, furnizează fonduri pentru proiecte în domeniul biodiversității și serviciilor ecosistemice.	În principal, statele membre ale UE.	

Sursa informațiilor: site-urile Comisiei Europene și a BEI

Anexa 2. Structura pilonilor din Raportul Global al Competitivității

	Versiunea 2006-2007	Versiunea 2014-2015
Calitatea infrastructurii	Calitatea generală a infrastructurii	Calitatea generală a infrastructurii
	Calitatea infrastructurii de drumuri	Calitatea infrastructurii de drumuri

	Dezvoltarea infrastructurii de cale ferată	Calitatea infrastructurii de cale ferată
	Calitatea infrastructurii portuare	Calitatea infrastructurii portuare
	Calitatea infrastructurii de transport aerian	Calitatea infrastructurii de transport aerian
		Locuri disponibile transport aerian
	Calitatea alimentării cu energie electrică	Calitatea alimentării cu energie electrică
	Linii telefonice	Abonamente de telefonie fixă
	Calitatea infrastructurii de telefonie/fax	Abonamente de telefonie mobilă
Sănătate și educație primară	Prevalența malariei	Incidența cazurilor de malarie
	Impactul pe termen mediu al malariei asupra afacerilor	Impactul malariei asupra afacerilor
	Prevalența tuberculozei	Incidența cazurilor de tuberculoză
	Impactul pe termen mediu al tuberculozei asupra afacerilor	Impactul tuberculozei asupra afacerilor
	Prevalența HIV	Prevalența HIV
	Impactul pe termen mediu al HIV/SIDA asupra afacerilor	Impactul HIV/SIDA asupra afacerilor
	Mortalitatea infantilă	Mortalitatea infantilă
	Speranța de viață	Speranța de viață
	Rata de înscriere în învățământul primar	Rata de înscriere în învățământul primar
		Calitatea educației primare
Educație superioară și formare	Rata de înscriere în învățământul secundar	Rata de înscriere în învățământul secundar

profesională	Rata de înscriere în învățământul terțiar	Rata de înscriere în învățământul terțiar
	Calitatea sistemului de educație	Calitatea sistemului de educație
	Calitatea științelor fixe	Calitatea științelor fixe
	Calitatea școlilor de management	Calitatea școlilor de management
	Calitatea școlilor publice	Accesul la internet în școli
	Disponibilitatea locală a serviciilor de cercetare și formare profesională	Disponibilitatea locală a serviciilor de cercetare și formare profesională
	Gradul de instruire al personalului	Gradul de instruire al personalului
Gradul de dezvoltare tehnologică	Dezvoltare tehnologică	Disponibilitatea ultimelor tehnologii
	Gradul de absorbție a tehnologiei la nivel de firmă	Gradul de absorbție a tehnologiei la nivel de firmă
	Investițiile străine directe și transferul de tehnologie	Investițiile străine directe și transferul de tehnologie
	Numărul de legi referitoare la TIC	
	Utilizatori de internet	Gradul de utilizare a internetului
	Numărul de calculatoare personale	Abonamente de internet în bandă largă
	Prevalența acordării licențelor pentru tehnologia străină	Lățimea de bandă la Internet
	Prioritizarea TIC la nivel guvernamental	Conexiuni active de bandă largă la puncte mobile pe bază de abonament
	Succesul guvernului în promovarea TIC	
	Calitatea competiției între furnizorii de servicii de	

	Internet	
	Dimensiunea utilizării Internetului în cadrul afacerilor	
	Accesul la Internet în școli	
	Impactul reglementărilor asupra investițiilor străine directe	
	Gazde din sistemul Internet	
Gradul de sofisticare al afacerilor	Numărul furnizorilor locali	Numărul furnizorilor locali
	Calitatea furnizorilor locali	Calitatea furnizorilor locali
		Gradul de dezvoltare a clusterelor
	Natura avantajului competitiv	Natura avantajului competitiv
	Prezența lanțului de valoare	Lățimea lanțului valoric
	Controlul distribuției internaționale	Controlul distribuției internaționale
	Gradul de sofisticare al procesului de producție	Gradul de sofisticare a procesului de producție
	Dimensiunea marketingului	Dimensiunea marketingului
	Disponibilitatea de a delega autoritatea	Disponibilitatea de a delega autoritatea
	Gradul de sofisticare al cumpărătorilor	
	Disponibilitatea locală a utilajelor de procesare	
	Gradul de orientare al consumatorilor	
	Dimensiunea stimulentei de compensare	

Inovarea	Capacitatea de inovare	Capacitatea de inovare
	Calitatea instituțiilor de cercetare științifică	Calitatea instituțiilor de cercetare științifică
	Cheltuielile companiilor pe cercetare-dezvoltare	Cheltuielile companiilor pe cercetare-dezvoltare
	Colaborarea dintre universitate și industrie în cercetare-dezvoltare	Colaborarea dintre universitate și industrie în cercetare-dezvoltare
	Achizițiile publice de produse de tehnologie avansată	Achizițiile publice de produse de tehnologie avansată
	Disponibilitatea cercetătorilor și a inginerilor	Disponibilitatea cercetătorilor și a inginerilor
	Patente	Cererile de brevet în cadrul Tratatului de cooperare în domeniul brevetelor
	Protecția proprietății intelectuale	

Sursa: concepția autorilor, pe baza Raportului Global al Competitivității 2006-2007 și 2014-2015

Anexa 3. Modul de organizare al unităților PPP din 18 state membre ale EPEC

Localizarea unității PPP	Funcții ale unității PPP			Număr persoane angajate	Localizare în structura instituțională
	Politici	Livrare	Aprobare și control		
Belgia				2	Agenție executivă
Bulgaria				7	Ministerul de Finanțe
Croația				12	Agenție executivă
Cehia				6	Societate pe acțiuni
Franța				10	Ministerul de Finanțe
Germania				30	Societate pe acțiuni
Grecia				10	Ministerul de Finanțe
Irlanda				35	Agenție executivă
Italia				12	Președinție
Letonia				2	Agenție

					executivă
Lituania				5	Agenție executivă
Malta				1	Societate pe acțiuni
Olanda				15	Ministerul de Finanțe
Portugalia				8	Agenție executivă
Slovacia				5	Ministerul de Finanțe
UK-Anglia				10	Ministerul de Finanțe
UK-Irlanda de Nord				50	Agenție executivă
UK-Scoția				29	Societate pe acțiuni
	Prioritate ridicată	Prioritate medie	Prioritate redusă	Activitate limitată/fără activitate	

Sursa: prelucrare după EIB (2014) „Establishing and Reforming PPP Units Analysis of EPEC Member PPP Units and lessons learnt”

Anexa 4: Active financiare incluse în analiză

Obligațiuni suverane	Indici bursieri	
1. AUSTRIA BENCHMARK BOND 10 YR	1. Belgium 20	23. FTSEurofirst 80 Euro
2. BELGIUM BENCHMARK BOND 10 YR	2. Budapest (BUX)	24. Ireland Stock Exchange Overall (Iseq)
3. CZECH BENCHMARK BOND 10 YR	3. Bulgaria Stock Exchange Sofix	25. Luxembourg Stock Exchange General
4. DENMARK BENCHMARK BOND 10 YR	4. Cyprus General	26. Madrid Stock Exchange General (Igbm)
5. EURO BENCHMARK BOND (SYNTHETIC)	5. Croatia Crobex	27. Malta Stock Exchange MSE
6. FINLAND BENCHMARK BOND 10 YR	6. DAX 30 Performance	28. OMX Copenhagen (OMXC)
7. FRANCE BENCHMARK BOND 10 YR	7. EURO STOXX	29. OMX Copenhagen (OMXC20)
8. GERMANY BENCHMARK BOND 10 YR	8. EURO STOXX 50	30. OMX Riga (Omxr)
9. GREECE BENCHMARK BOND 10 YR	9. Euronext 100	31. OMX Stockholm (OMXS)
10. IRELAND BENCHMARK BOND 10 YR	10. France CAC 40	32. OMX Stockholm 30 (OMXS30)
11. ITALY BENCHMARK BOND 10 YR	11. FTSE 100	33. OMX Tallinn (Omxt)
12. NETHERLAND BENCHMARK BOND 10 YR	12. FTSE All Share	34. OMX Vilnius (Omxv)
13. NORWAY BENCHMARK BOND 10 YR	13. FTSE All World United States Dollar	35. Portugal PSI All-Share
14. PORTUGAL BENCHMARK BOND 10 YR	14. FTSE Eurotop 100 Euro	36. Portugal PSI-20
15. SPAIN BENCHMARK BOND 10 YR	15. FTSE Global 100 (Dollar)	37. Prague Stock Exchange PX
16. SWEDEN BENCHMARK BOND 10 YR	16. FTSE LATIBEX All Share	38. Romania Bet (Local Currency)
17. SWITZERLAND BNCHMRK. BOND 10 YR	17. FTSE MIB Index	39. Slovakia SAX 16
18. UK BENCHMARK BOND 10 YR	18. FTSE Multinationals (Dollar)	40. Slovenian Blue Chip (SBI Top)
19. UK BENCHMARK BOND 15 YR	19. FTSE Techmark Focus (United Kingdom Sterling/Pounds)	41. STOXX Europe 50
	20. FTSE / Athex Large Capital	42. STOXX Europe 600 Euro
	21. FTSE / JSE All Share	43. Swiss Market (SMI)
	22. FTSEurofirst 100 Euro	44. Warsaw General Index

Anexa 5a. Efectul asupra pieței obligațiunilor. Activele financiare care reacționează cazul evenimentului 2

BELGIUM BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
EURO BENCHMARK BOND (SYNTHETIC) - RED. YIELD
FRANCE BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
IRELAND BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
ITALY BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD

Anexa 5b. Efectul asupra pieței obligațiunilor. Activele financiare care reacționează în cazul evenimentului 3

SWEDEN BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
UK BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
UK BENCHMARK BOND 15 YR (DS) - RED. YIELD

Anexa 5c. Efectul asupra pieței obligațiunilor. Activele financiare care reacționează în cazul evenimentului 4

AUSTRIA BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
BELGIUM BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
EURO BENCHMARK BOND (SYNTHETIC) - RED. YIELD
FRANCE BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
GERMANY BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
NETHERLAND BENCHMARK BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
SWITZERLAND BNCHMRK. BOND 10 YR (DS) - RED. YIELD
UK BENCHMARK BOND 15 YR (DS) - RED. YIELD

Anexa 6a. Efectul asupra pieței acțiunilor. Activele financiare care reacționează în cazul evenimentului 1

FTSE MIB INDEX - PRICE INDEX
PORTUGAL PSI ALL-SHARE - PRICE INDEX
PORTUGAL PSI-20 - PRICE INDEX

Anexa 6b. Efectul asupra pieței acțiunilor. Activele financiare care reacționează în cazul evenimentului 3

BEL 20 - PRICE INDEX	FTSEUROFIRST 100 E - PRICE INDEX
BULGARIA SE SOFIX - PRICE INDEX	FTSEUROFIRST 80 E - PRICE INDEX
DAX 30 PERFORMANCE - PRICE INDEX	IRELAND SE OVERALL (ISEQ) - PRICE INDEX
EURO STOXX - PRICE INDEX	MADRID SE GENERAL (IGBM) - PRICE INDEX
EURO STOXX 50 - PRICE INDEX	OMX COPENHAGEN (OMXC) - PRICE INDEX
FRANCE CAC 40 - PRICE INDEX	OMX COPENHAGEN (OMXC20) - PRICE INDEX
FTSE 100 - PRICE INDEX	OMX STOCKHOLM (OMXS) - PRICE INDEX
FTSE ALL SHARE - PRICE INDEX	OMX STOCKHOLM 30 (OMXS30) - PRICE INDEX
FTSE ALL WORLD \$ - PRICE INDEX	PORTUGAL PSI-20 - PRICE INDEX
FTSE EUROTOP 100 E - PRICE INDEX	ROMANIA BET (L) - PRICE INDEX
FTSE GLOBAL 100 (\$) - PRICE INDEX	SLOVENIAN BLUE CHIP (SBI TOP) - PRICE INDEX
FTSE MULTINATIONALS (\$) - PRICE INDEX	STOXX EUROPE 50 - PRICE INDEX
FTSE TECHMARK FOCUS (£) - PRICE INDEX	STOXX EUROPE 600 E - PRICE INDEX
FTSE/JSE ALL SHARE - PRICE INDEX	

Anexa 7. Descrierea metodologiei utilizate pentru a simula impactul modificării stocului de capital în PIB (subcapitolul 4.2)

În estimarea seriei de timp a stocului de capital s-a pornit de la ipoteza prezentată în lucrarea lui Altăr et al. (2010)⁴⁶, unde stocul de capital inițial (K_0) a fost estimat potrivit raportului $\frac{K_t}{Y_t} = 2$. Albu (2014)⁴⁷, calculează în lucrarea sa rata de depreciere a capitalului pentru media UE, pentru perioada cuprinsă între 2000 și 2012, pe care o aproximează la $\rho = 2.785$. Durata medie de viață a activelor este aproximată la 35,9 ani. Konuki (2008)⁴⁸ folosește în estimarea output gap-ului la nivelul economiei Slovaciei un coeficient de depreciere a capitalului de $\rho = 4$. Țările cu un grad mai mare de dezvoltare au o rată de depreciere a capitalului anuală mai redusă, comparativ cu țările în curs de dezvoltare (așa cum este cazul României).

Cu toate că Altăr et al. (2010) decid să atribuie acestui coeficient valoarea de 5, luând în considerare o rată de depreciere a capitalului de 5 procente/an, în conformitate cu lucrarea lui Denis et al. (2006)⁴⁹, valoarea pe care am decis să o folosim drept rată anuală de depreciere a capitalului în acest studiu este de 4 procente. Argumentele folosite în alegerea efectuată sunt: o abatere mai mică față de media Uniunii Europene, conform lucrării lui Albu (2014) și faptul că evoluția economiei Slovaciei a fost asemănătoare cu evoluția pe care economia românească a avut-o în ultimii ani.

Prin urmare, pentru estimarea seriei stocului de capital (K), conform Perpetual Inventory Method (PIM), a fost folosită următoarea egalitate (Altăr et al., 2010):

$$K_t = K_{t-1} * (1 - \rho) + I_t = K_0 * (1 - \rho)^t + \sum_{j=1}^t I_j * (1 - \rho)^{t-j} \quad (1)$$

, unde K_t = stocul de capital,

ρ = rata anuală de depreciere al capitalului,

I_j = formarea brută de capital fix.

Statistici oficiale referitoare la formarea brută de capital fix (I_j) sunt disponibile în baza de date *Tempo*, au ca punct de plecare anul 1995 și sunt în conformitate cu ESA 2010. Conform lui Belingher și Bodislav (2015), evoluția trimestrială a stocului de capital (K), este prezentată în Graficul 1.

⁴⁶ Altăr, M., Necula, C., Bobeică, G., (2010) „Estimating Potential GDP for the Romanian economy. An Eclectic Approach”, Romanian Journal of Economic Forecasting, no. 3, pp. 5 – 25.

⁴⁷ Albu, L., (2014) „A model to estimate macroeconomic parameters for growth in EU”, Procedia Economics and Finance, vol. 15, pp. 294 – 302.

⁴⁸ Konuki, T., (2008) „Estimating Potential Output and the Output Gap in Slovakia”, International Monetary Fund, working paper no. 275.

⁴⁹ Denis, C., Grenouilleau, D., McMorrough, K., Roger, W., (2006) „Calculating potential output growth rates and output gaps – a revised production function approach”, European Commission – Directorate-General for Economic and Financial Affairs, no. 247.

Următoarea etapă în cercetare a fost specificarea modelului VEC. Plecând de la forma generală a unui model VAR cu K ca variabile și p laguri, descrisă prin ecuația nr. (2):

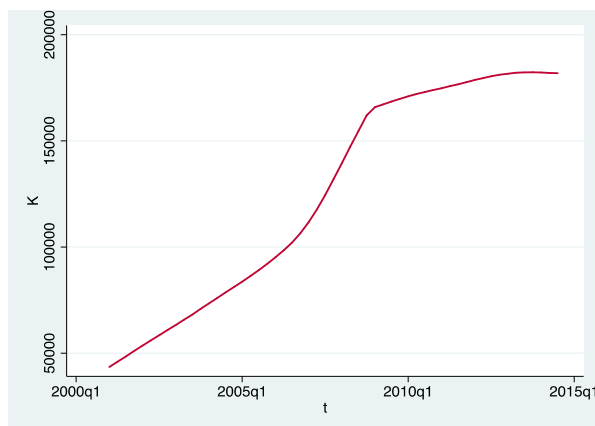
$$y_t = v + A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + \epsilon_t \quad (2)$$

un model VECM se poate rescrie ca:

$$\Delta y_t = v + \Pi A_1 y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_t \quad (3)$$

, unde $\Pi = \sum_{j=1}^{j=p} A_j - I_k$ și $\Gamma_i = - \sum_{j=i+1}^{j=p} A_j$

Evoluția trimestrială a stocului de capital (K) în România pentru intervalul cuprins între 2001:2 – 2014:3



Sursa: Belingher și Bodislav (2014)

Aplicând etapele uzuale în estimarea unui model VEC, am descoperit faptul că seriile prezintă cointegrare, ca urmare a aplicării testului de cointegrare Johansen (rangul I). Ulterior, a fost estimat modelul, folosind ca specificații tehnice un lag și o ecuație de cointegrare (pentru totalul de 54 de observații ale eșantionului statistic). Conform testelor statistice aplicate post-procesare, s-a constatat că modelul este unul specificat corect (Lagrange Multiplier pentru autocorelarea reziduurilor, normalitatea erorilor și stabilitatea modelului cu ajutorul cercului unitate).

Pentru a putea genera scenarii privind o evoluție viitoare a investițiilor în România, în cazul unui impuls extern, este nevoie de un punct de plecare. Scopul acestui model este tocmai acesta, de a furniza un punct de start în ceea ce privește răspunsul PIB-ului, în momentul apariției unui stimul la nivelul seriei stocului de capital.

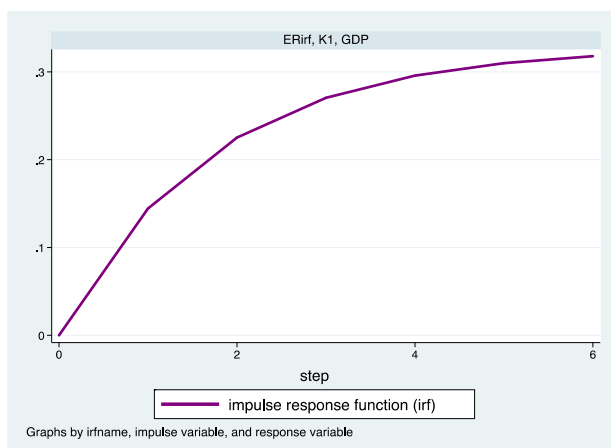
Rezultatele noastre au evidențiat faptul că o creștere a stocului de capital aduce un aport echilibrat ratei de creștere a PIB. Pentru că eșantionul de date analizat este unul redus ca mărime, am optat pentru varianta estimării unei funcții impuls-răspuns în șase pași. Prin urmare,

modificarea cu un punct procentual a ratei de creștere a stocului de capital va determina o creștere a ratei PIB-ului cu aproximativ 0,15 procente în primul trimestru, cu aproximativ 0,2 procente în al doilea trimestru și cu aproximativ 0,25 – 0,275 procente în trimestrele al treilea și al patrulea (vezi Graficul 2). Cumulativ, așa cum este prezentat în cel Graficul 3, această creștere s-ar traduce printr-un răspuns pozitiv al PIB-ului de aproximativ 0,95 procente pe durata unui an. Rezultatele noastre sunt în concordanță cu modelul lui Harberger (1978)⁵⁰, care propune ca pentru o creștere echilibrată, raportul dintre rata de creștere a PIB-ului și a cea a stocului de capital să fie unitară, model pe care Altăr et al. (2010) îl menționează, de asemenea, în lucrarea lor.

Ultima secvență a acestui model a constatat în realizarea unei prognoze privind o evoluție potențială viitoare a PIB-ului, în conformitate cu modelul rulat, din momentul ultimei observații reale, până în primul trimestru al anului 2016. Primele observații simulate sunt apropiate de realitatea economică din România, fiind consemnate pentru primele trimestre din 2015 rate de creștere de aprox. 1% și 0,8%.

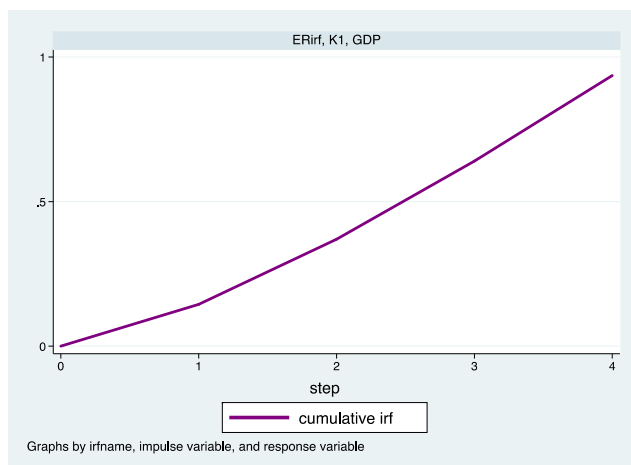
⁵⁰ Harberger, A. (1978) „Perspectives on Capital and Technology in Less Developed Countries”, în: Contemporary Economic Analysis, Artis, M.J. and Nobay, A.R. (eds.), London: Croom Helm.

Funcția de impuls-răspuns a modelului VEC (impuls: stocul de capital, răspuns: PIB)



Sursa: Estimări proprii

Funcția cumulativă de impuls-răspuns a modelului VEC (impuls: stocul de capital, răspuns: PIB)



Sursa: Estimări proprii

Anexa 8. Descrierea metodologiei pentru evaluarea externalităților economice și sociale generate de planul Juncker la nivelul economiei României (teoria efectelor omise, model fuzzy)

Teoria efectelor omise, bazată pe logica fuzzy, pornește de la principiul simultaneității graduale și poate fi explicată prin patru atribute principale: relație, atribuire, asociere și ordine, după cum explică Gil Aluja (1999)⁵¹. Datele care pot fi introduse în model sunt fie prelevate prin sondaje de opinie sau interviuri, fie se bazează pe norme teoretice. Dar, aici, cea mai importantă contribuție o are cercetătorul, care validează variabilele prin propria sa experiență.

Metodologia se bazează pe construirea a trei matrice inițiale, care conțin informații despre cele două seturi de elemente (cauze și efecte), evaluate pe scala endecadaria. Această scală este prezentată în Tabelul 1:

Scala endecadaria

Valoare	Scala semantică
0	Fals
0,1	Practic fals
0,2	Aproape fals
0,3	Destul de fals
0,4	Mai mult fals decât adevărat
0,5	Nici fals, nici adevărat
0,6	Mai mult adevărat decât fals
0,7	Destul de adevărat
0,8	Aproape adevărat
0,9	Practic adevărat
1	Adevărat

Sursa: Blanco Mesa și Gil Lafuente (2014)

Cele trei matrice menționate în prealabil conțin informații despre:

- Incidența cauzelor asupra aceluiași set de elemente (cauze);
- Incidența efectelor asupra aceluiași set de elemente (efecte);
- Incidența cauzelor asupra efectelor.

A treia matrice se formează cu ajutorul rândurilor din prima matrice și a coloanelor din matricea secundă. Estimarea efectelor de generație secundă se realizează prin compoziție de tipul max-min a celor trei matrice (Blanco Mesa și Gil Lafuente, 2014) – primele două (cauze și efecte) cu transpusele acestora și în final, cele două rezultate cu matricea de cauze-efecte. În cele din urmă, gradul de „uitare” al efectelor este redat de prin diferența dintre matricea nou estimată și matricea care conține incidența cauzelor asupra efectelor.

⁵¹ Gil Aluja, J. (1999) „Elements for a theory of decision in uncertainty”, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.

În realizarea modelului fuzzy au fost folosite categoriile de investiții nete, așa cum sunt ele furnizate de INSSE (conform rev. 2). Acestea reprezintă setul de elemente cauzale al modelului. Valorile semantice atribuite au fost ulterior ponderate cu dimensiunea sectorului economic investițional, calculată conform ultimelor date statistice disponibile, din anul 2013. Matricele care conțin efectele modelului și incidența cauzelor asupra efectelor au fost realizate prin prisma experienței grupului de cercetare din care am făcut parte, valorile atribuite reprezentând viziunea cercetătorilor asupra economiei românești. Matricele în format complet pot fi regăsite în anexa lucrării. Mai jos sunt prezentate cele două seturi de elemente (cauze și efecte), care au contribuit la construcția ultimei matrice de incidență (*M*).

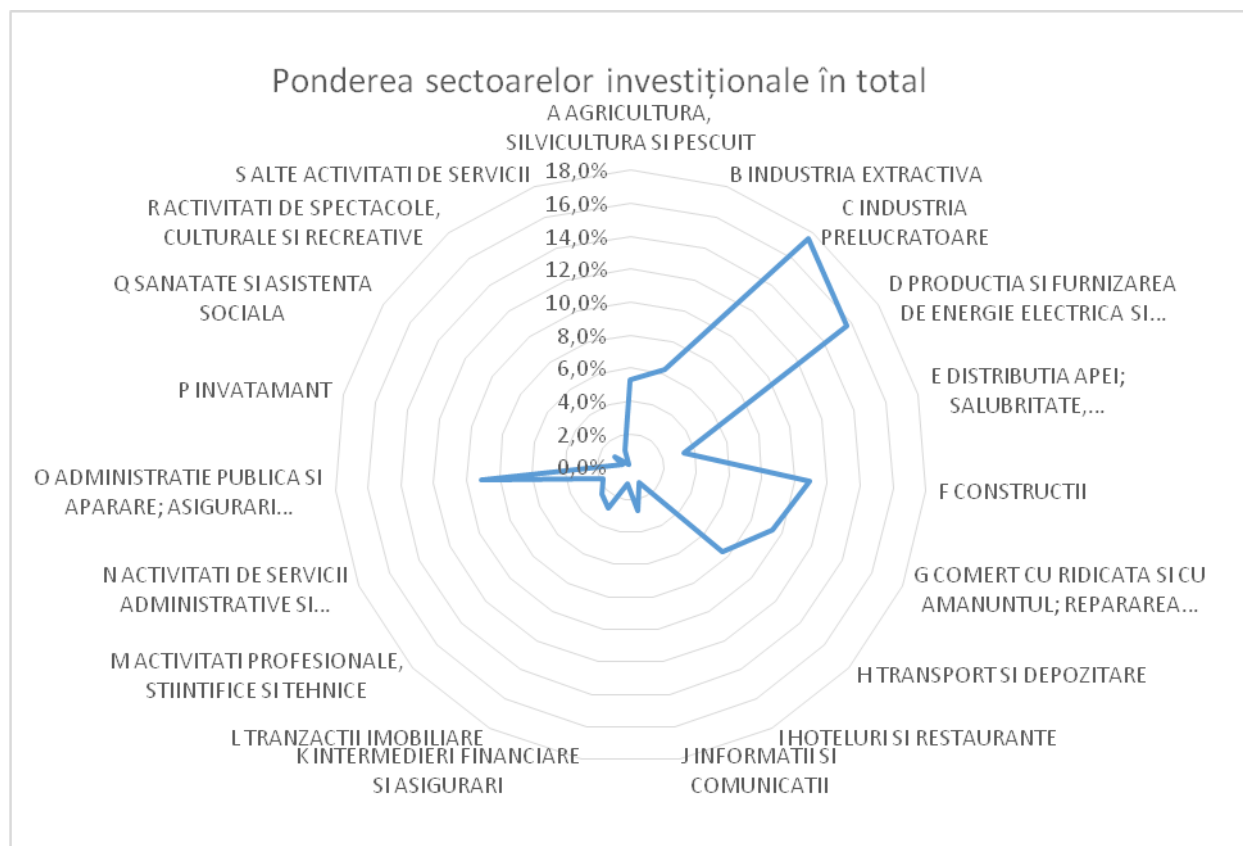
Setul de cauze-efecte utilizat

<i>Cauze – investiții în:</i>	<i>Efecte:</i>
A. Agricultură, silvicultură și pescuit (pondere: 5,3%)	A. Subzistența populației
B. Industria extractivă (6,3%)	B. Crearea de noi locuri de muncă
C. Industria prelucrătoare (17,6%)	C. Creșterea ofertei agregate
D. Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat (15,7%)	D. Dezvoltarea infrastructurii energiei
E. Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare (3,4%)	E. Dezvoltarea rețelei de apă și canalizare
F. Construcții (10,9%)	F. Crearea de noi locuințe
G. Comerț cu ridicata și cu amănuntul; repararea autovehiculelor și motocicletelor (9,4%)	G. Reducerea prețurilor
H. Transport și depozitare (7,6%)	H. Dezvoltarea infrastructurii de transport
I. Hoteluri și restaurante (1,1%)	I. Dezvoltarea industriei ospitalității
J. Informații și comunicații (2,7%)	J. Facilitarea accesului la informație
K. Intermedieri financiare și asigurări (1%)	K. Dezvoltarea pieței de capital
L. Tranzacții imobiliare (2,9%)	L. Înlănțuirea mobilității persoanelor
M. Activități profesionale, științifice și tehnice (2,4%)	M. Dezvoltarea inovării și reconversia profesională
N. Activități de servicii administrative și activități de servicii suport (1,8%)	N. Reducerea birocrăției
O. Administrație publică și apărare; asigurări sociale	O. Bunăstare socială

din sistemul public (9,1%)	
P. Învățământ (0,6%)	P. Creșterea nivelului educațional
Q. Sănătate și asistență socială (1,2%)	Q. Prevenția apariției bolilor grave și diminuarea cazurilor sociale
R. Activități de spectacole, culturale și recreative (0,2%)	R. Reducerea tensiunilor sociale
S. Alte activități de servicii (1%)	S. Reducerea sărăciei

Anexa 9.

Ponderea fiecărui domeniu investițional în totalul investițiilor



Sursa datelor: INSSE

Se observă din Figura 1 că cele mai mari ponderi investiționale din economia românească, în totalul investițiilor nete realizate la finalul anului 2013, le ocupă „Industria prelucrătoare”, cu o pondere de aproximativ 17,5 procente, urmată îndeaproape de „Producția și furnizarea de energie electrică și termică. Gaze. Apă caldă și aer condiționat”, cu o pondere de respectiv 15,7 procente. Pe locul trei urmează construcțiile cu o pondere de aproximativ 10 procente, în totalul investițiilor. La polul opus, investițiile în „Învățământ” și în „Activități culturale și spectacole” dețin ponderi mai mici de un procent.

Folosindu-ne de aceste date, am construit matricele necesare pentru realizarea modelului, după metodologia descrisă mai sus. Cu ajutorul acestora, în ultima parte a procesărilor, au fost estimate efectele „omise” sau indirecte pe care economia românească le poate genera, prin investițiile în anumite domenii.