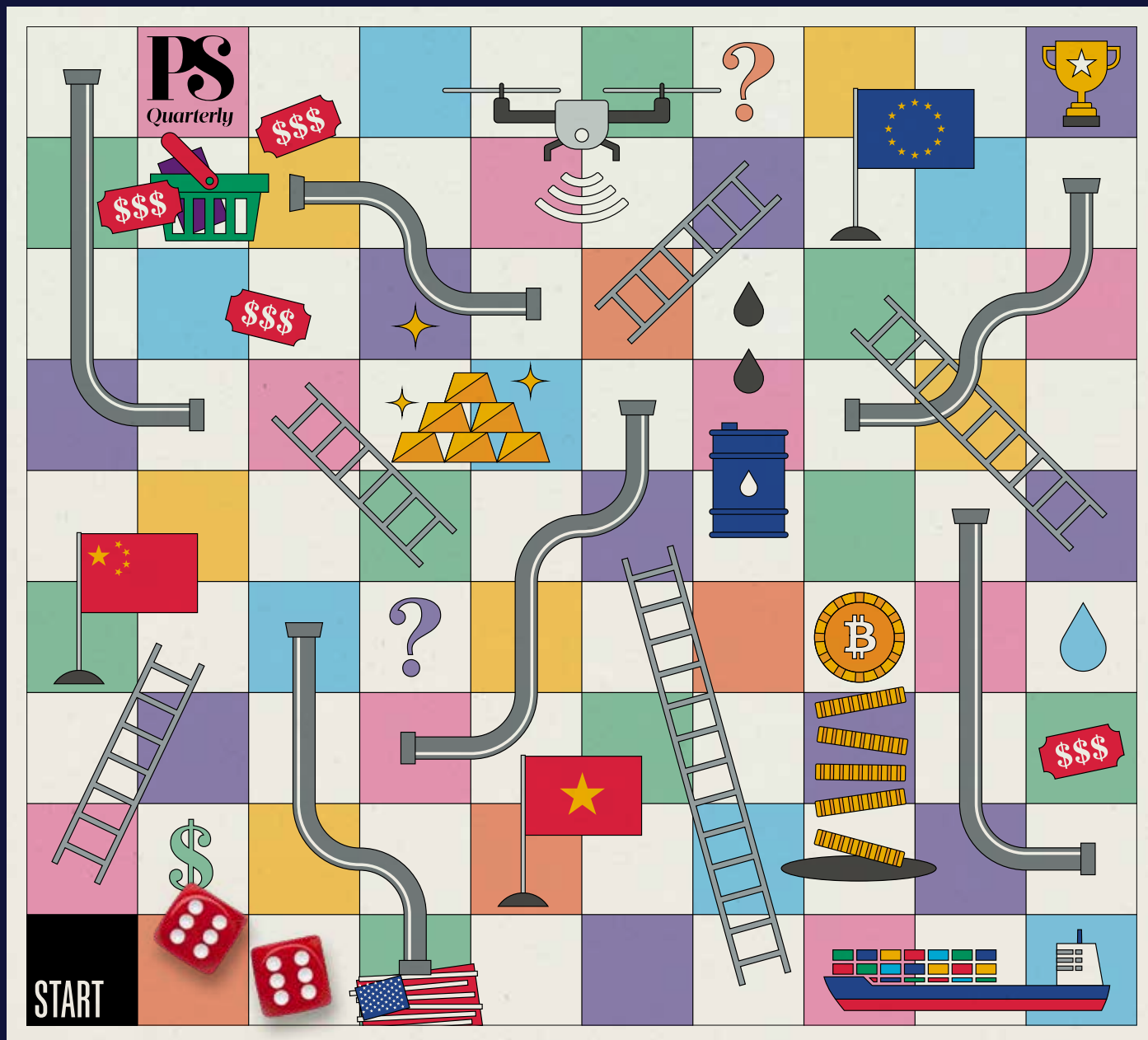


Club Economic

Nr. 2 – 2026

WINNERS & LOSERS: ECONOMIA ÎN ERA ANXIETĂȚII STRATEGICE



Imperiul
singuratic

MARK BLYTH

De ce fertilitatea
a scăzut peste
tot în lume

CLAUDIA GOLDIN

Piețele globale
se schimbă

DAMBISA MOYO

România
fără criterii

VALERIU IVAN

NOUA ECONOMIE

Conversații care inspiră.
Oameni care construiesc.
Decizii care influențează
economia de mâine.

Invitații noștri sunt practicieni.
Explică esențialul.

URMĂREȘTE-NE ȘI ÎN 2026!

Anticipează următoarele mișcări.
Complexitatea lumii de azi explicată,
nu simplificată.



NOUA ECONOMIE

REALIZATORI
ȘI MODERATORI:



ADRIAN MĂNIUȚIU | DANIEL APOSTOL

www.em360.ro
www.romaniadurabila.ro



Geoeconomia face noua geopolitică

Ce se vede prin lentila geopoliticii clasice? Hărți, granițe, alianțe, sfere de influență, armate și tratate. Iar statele păreau să joace marele joc al puterii prin diplomație și forță militară. Astăzi trăim o reșezare globală. Și devine tot mai limpede că adevărata miză nu mai este doar controlul teritoriilor, ci controlul fluxurilor. Al inteligenței, al energiei, al tehnologiei, al materiilor prime, al capitalului și al lanțurilor de aprovizionare. Pe scurt: geoeconomia reconfigurează harta puterii.

NU TANCURILE DECID SINGURE RAPORTURILE de forțe, ci semiconductorii. Nu discursurile de la tribuna ONU deplasează plăcile tectonice ale puterii, ci accesul la resurse critice, la infrastructură digitală și la capacitate industrială. Economia a încetat să mai fie o simplă consecință a politicii externe; a devenit instrumentul ei principal, iar consecința noilor construcții economice este parte din geopolitică.

Lumea post globalizare intră în era competiției strategice brute. Timp de trei decenii, Occidentul a creditat ideea că interdependența economică produce automat stabilitate politică. Premisa era simplă: statele care fac comerț nu se războiesc. Realitatea prezentului demolează însă această paradigmă.

Rusia a demonstrat că energia poate fi transformată în armă de șantaj. China a arătat că dependențele comerciale pot deveni pârgă de coerciție strategică. Statele Unite au răspuns prin protecționism tehnologic, sancțiuni industriale și politici masive de reshoring. În spatele discursurilor despre valori democratice sau securitate colectivă se poartă, de fapt, un război

economic de o brutalitate rece.

Sancțiunile sunt noul arsenal strategic. Tarifele vamale reprezintă noile frontiere, iar subvențiile industriale sunt muniția. Marile teme globale nu mai sunt doar militare, ci profund industriale. Cine controlează producția de baterii? Cine domină inteligența artificială și metalele rare? Cine produce cipurile avansate? Aici se decide noua ierarhie globală.

Europa simte această mutație cel mai acut. Ani la rând, Uniunea Europeană a mizat pe piață globală deschisă, bazată strict pe reguli și eficiență. Însă lumea s-a schimbat mai repede decât reflexele Bruxelles-ului. Astăzi, Europa descoperă că externalizarea producției i-a erodat autonomia și că piața liberă se gripează atunci când marile puteri subvenționează agresiv industriile-cheie.

S-a născut noua doctrină a „autonomiei strategice” – un eufemism pentru reîntoarcerea statului în economie prin intervenționism industrial, protejarea sectoarelor critice și securizarea lanțurilor de aprovizionare.



Cine controlează
producția de baterii?
Cine domină inteligența
artificială și metalele
rare? Cine produce
cipurile avansate?
Aici se decide noua
ierarhie globală.





“
În lumea geoeconomiei,
relevanța se măsoară
în kilometri de
autostradă, capacitate
administrativă, capital
autohton competitiv,
inovație și forță de
muncă înalt calificată.”

Globalizarea obsedată de costul minim este înlocuită de o globalizare defensivă, obsedată de reziliență. Companiile nu mai caută doar profitabilitate, ci și predictibilitate geopolitică.

Această mutație schimbă radical ecuația pentru statele de dimensiune medie, precum România. Pentru București, noua ordine reprezintă deopotrivă o șansă istorică și un risc major. Oportunitatea vine din reconfigurarea hărții industriale europene: România are resurse energetice, poziție strategică și acces la piața comună. Poate deveni un centru logistic și un actor relevant în reconstrucția lanțurilor de producție occidentale. Riscul? Să rămânem „importanti strategic” doar pe hârtie. În lumea geoeconomiei, relevanța se măsoară în kilometri de autostradă, capacitate administrativă, capital autohton competitiv, inovație și forță de muncă înalt calificată. Altfel, riști să rămâi doar un teritoriu de tranzit și o piață de desfacere pentru strategiile altora.

România vorbește încă prea mult politic și gândește mult prea puțin economic. Dezbateră publică rămâne captivă scandalului electoral

cotidian, în timp ce lumea din jur a intrat într-o competiție feroce pentru tehnologie și resurse. În timp ce alte state își redesenează strategiile industriale pentru următoarele decenii, Bucureștiul încă navighează improvizat, de la o rectificare bugetară la alta.

Dar noua ordine globală nu mai are răbdare cu cei nepregătiți. Geoeconomia nu este un concept abstract pentru think-tank-uri, ci noua gramatică a puterii. Cine depinde excesiv de alții devine vulnerabil, indiferent cât de sofisticat sau zgometos îi este discursul diplomatic.

Geopolitica ne ajută încă să explicăm lumea, dar geoeconomia este cea care o conduce.

Notă: subiectul acestui comentariu mi-a fost inspirat de un dialog cu profesorul universitar Vasile Pușcaș, negociator-șef pentru aderarea României la UE.

Daniel Apostol, editorialist, analist economic și expert în politici publice, este fondator al Club Economic și România Durabilă.

PS Quarterly

Stuart Whatley
Rachel Danna
Sarah Kidder
Jason Linback
Lidia Marchenko
Brooke Sloan

PS Editorial

Whitney Arana
Editor
Rachel Danna
Deputy Managing Editor
Roman Frydman
Founding Editor
Emma Harper
Associate Editor
Nina L. Khrushcheva
Contributing Editor
Kenneth Murphy
Editor in Chief
Andrzej Rapaczynski
Co-Founder
Joanna Rose
Science/Health Editor
Asher Schechter
Associate Editor
Sławomir Sierakowski
Contributing Editor
Jonathan Stein
Managing Editor
Stuart Whatley
Senior Editor

PS Office

Samuel Akoni
Product & Analytics Manager
Natalie Atmore
Events Assistant
Trevor Bohatch
Events Manager
Nicolas Chatara-Morse
Chief Executive Officer
Damen Dowse
*Executive Vice President
of Business Development*
Katarína Ďurináková
Senior Partnerships Manager
Derek Halsey
Senior Partnerships Manager
Alisiya Ivanova
Assistant Project Manager
Sarah Kidder
*Assistant Copyediting &
Distribution Manager*
Peter Kupčák
Chief Financial Officer
Jason Linback
Vice President of Publishing
Lidia Marchenko
*Assistant Copyediting &
Distribution Manager*
Eric Meyer
Website Administrator
Carmen Morejón
Publishing Data Analyst
Zuzana Pavlíková
Office Manager
Jiří Pavlovský
Senior Developer
Alexandra Scott
Digital Marketing Associate
Shirin Shity
Senior Marketing Manager
Brooke Sloan
*Copyediting &
Distribution Manager*

Published by Project Syndicate
P.O. Box 670
Kings Park
NY 11754

ISSN: 3068-1626 (print),
3068-1669 (online)

Designed by Studio Texture
www.studiotexture.co.uk

© Project Syndicate 2026

PS
Quarterly
2026
Vol 1

Project Syndicate

02 Editorial:Goeconomia face noua geopolitică

Daniel Apostol

12 De ce fertilitatea a scăzut peste tot în lume



Claudia Goldin

Restricția online după criterii de vârstă nu este răspunsul corect

*Julia Powles
Kate Sim*



Efectul Bukele în America Latină



Robert Muggah



26 Trumponomics eșuează în privința creșterii



Simon Johnson

Winners & Losers /

Imperiul singuratic



Mark Blyth



36 Piețele globale se schimbă



Dambisa Moyo

42 Industria manufacturieră asiatică în perioada de tranziție



Priyanka Kishore

46 Consecințele reale ale tarifelor impuse de Trump

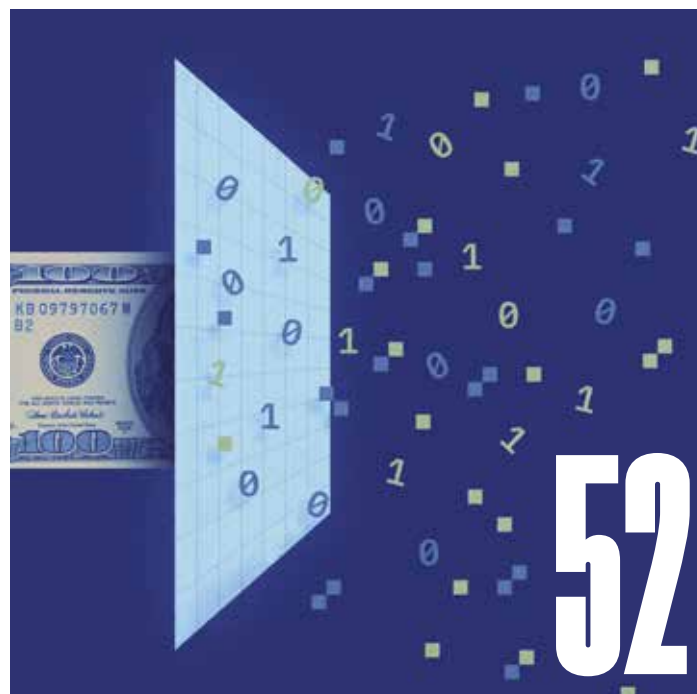


Jun Du

Banii intră într-o nouă eră



Eswar Prasad



56 Problema miliardarilor



Ingrid Robeyns

62 Cum a cauzat inegalitatea criza accesibilității în America



Robert H. Frank

72 România fără criterii



Valeriu Ivan

Câștigători și perdanți

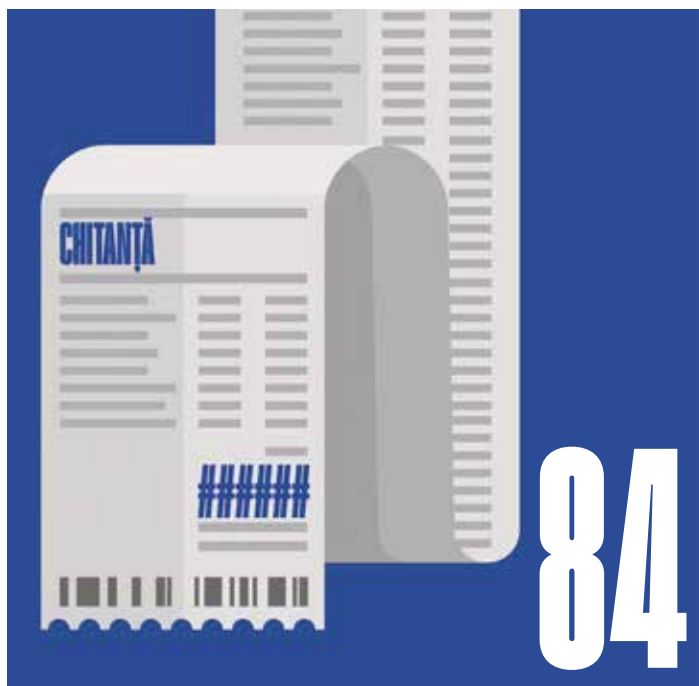
80 România ambițioasă
vs România care se
plafonează și pică

Radu Magdin



Cine plătește nota de plată
a lumii în schimbare?

Laurențiu Stan



90 Inflația Ormuz –
noua provocare în
ecuația politicii monetare

Cosmin Marinescu



98 Rolul cadrului de rezoluție
bancară pentru drumul
României către zona euro

Leonardo Badea



Banii românilor lucrează
oricum. Întrebarea e pentru cine

Remus Vulpescu



Costul acumulat al
reformelor amânate

Victor Grigorescu



Club Economic

este un proiect informativ-educational care are ca scop sprijinirea și promovarea activității jurnaliștilor economici și formarea tinerilor jurnaliști economici.

CPE Editorial

Daniel Apostol
Founder and Editorial Director

Diana Stroe
Graphic Designer

Adrian Măniuțiu
Associated Editor

Ovidiu Vitan
Proofreading

Monica David
Events & Partnerships Manager

Realizat în parteneriat cu



E-mail: office@clubeconomic.ro

ISSN: 3120 - 239X (print),
3120-2403 (online)

Partener de producție

UNSAR 32
DE ANI

Tipărit la



MINT FINISHINGS
PRINT & PACKAGING

t(+4) 0723 349 666

www.mint.ro

Club Economic

114 Republica instabilă



Radu Delicote

120 Austeritatea taie ramuri, Reforma plantează păduri



Adrian Măniuțiu

124 Despre noua strălucire a companiilor din energie și utilități



Analiză Investimental

130 România votează Europa. Acasă, o amână



Dumitru Chisaliță



134 Reconfigurarea energetică a Europei după criza economică și inflaționistă

Oana Ijdelea

140 Sarcina fiscală totală, în funcție de CÂT, nu de CUM câștigăm

Gabriel Biriș



148 Europa, prinsă între accize, inflație și rețele care se mișcă mai repede decât politica

Adrian Măniuțiu

150 Taxele, salariile și inflația împing costurile administrative pentru birouri la noi maxime în 2026

Analiză Colliers

154 Masa rotundă

Bharat Chandar
Carl Benedikt Frey
Andrea Komlosy
Sami Mahroum
Nikki Sun
Dongmiao Zhang

158 În conversație cu Desmond Lachman



162 Recomandări de carte

Vara lui 2026

OAMENII POTRIVIȚI, SCHIMBĂ ORGANIZAȚIILE.

ARC Consulting este partenerul tău strategic în managementul resurselor umane, recrutare, dezvoltare și consultanță organizațională.



“
Strategii
inteligente pentru
oameni și organizații
performante.

SERVICIILE NOASTRE



RECRUTARE & EXECUTIVE SEARCH

Identificăm și atragem profesioniști și lideri potriviți, pentru companii private și instituții publice.

Proceduri de recrutare în baza OUG 109/2011.



CONSULTANȚĂ ORGANIZAȚIONALĂ

Optimizăm structura, procesele și performanța organizațiilor pentru rezultate durabile și sustenabile.

Analiza și evaluarea activității anuale a CA/CS.



EVALUARE & DIAGNOZĂ

Instrumente și metodologii performante pentru evaluarea competențelor, potențialului și performanței.



TRAINING & DEZVOLTARE

Programe personalizate de training pentru leadership, dezvoltarea competențelor și retenția talentelor.



20+

ANI DE EXPERIENȚĂ
ÎN CONSULTANȚĂ
ȘI MANAGEMENTUL
RESURSELOR UMANE



**PARTENERIAT
STRATEGIC**
Ne aliniem obiectivelor tale și livrăm rezultate măsurabile.



**EXPERIENȚĂ
ȘI PROFESIONALISM**
Peste două decenii de proiecte de succes în sectoare diverse.



IMPACT REAL
Construim organizații puternice prin oameni și strategii eficiente.



Cluj-Napoca

www.arc-consulting.ro

arc consulting
Management solutions



+40 733 661 233



office@arc-consulting.ro



www.arc-consulting.ro



Introducerea editorilor

Ideea fundamentală din spatele oricărei gândiri economice este că raritatea reprezintă o caracteristică inerentă condiției umane. O oră dedicată unei activități nu poate fi dedicată alteia. Un dolar cheltuit pentru un lucru nu poate fi cheltuit pentru altceva. Tipăriți mai mulți dolari, iar puterea de cumpărare a fiecăruia se va diminua, un rezultat care, la rândul său, va avantaja debitorii în detrimentul creditorilor. Construiți o capcană pentru șoareci mai eficientă, iar alți producători de capcane pentru șoareci vor fi curând fără serviciu. Găsiți o modalitate de a satisface orice nevoie fizică umană, iar noi „nevoi” (pentru statut social, experiențe exclusive sau putere brută) se vor dezvolta.

LEGEA DE FIER A RARITĂȚII ARE UN corolar: nu poate exista o schimbare economică majoră fără perturbări ale vieților și mijloacelor de trai individuale. Într-o economie în continuă evoluție, care modelează rezultatele sociale și materiale pentru peste opt miliarde de oameni din întreaga lume, nu toți pot fi întotdeauna „câștigători”. Acest fapt poate fi uitat în perioade de pace relativă, stabilitate și prosperitate, dar devine evident atunci când aceste condiții nu mai persistă.

Aceasta este dilema noastră curentă. Această ediție a PS Quarterly examinează modul în care evoluțiile istorice majore, împreună cu schimbările recente de politică, rearanjează cărțile economice și financiare, generând incertitudine în numeroase piețe, punând accent pe securitatea economică și evidențiind noi câștigători și perdanți în economia globală.

Politica industrială și protecționismul revin în prim-plan; modelele comerciale și lanțurile de aprovizionare se reconfigurează; investitorii anticipează o nouă tehnologie cu aplicabilitate generală sub forma inteligenței artificiale;

iar preocupările legate de costul vieții domină agenda politică a multor țări. În timpul administrației președintelui Donald Trump, Statele Unite au instituit tarife la scară globală, majorând taxele pentru tot, de la cafea și banane până la dulapuri de bucătărie și mobilier pentru baie, forțând partenerii comerciali să-și reducă expunerea la cea mai mare piață de consum din lume. Totodată, surplusul comercial al Chinei a atins un nivel record, pe măsură ce industriile manufacturiere cresc producția mult peste capacitatea de absorbție a economiei interne, alimentând dezechilibre serioase în Uniunea Europeană și în alte regiuni.

De parcă aceste surse ale anxietății economice nu ar fi fost deja suficiente, progresele rapide în domeniul inteligenței artificiale, dronelor, energiilor regenerabile și al altor tehnologii stârnesc temeri în rândul lucrătorilor și factorilor de decizie politică din multe țări, în timp ce alții recunosc oportunitățile profunde oferite. Dacă următoarea revoluție industrială va fi condusă de multinaționalele deja dominante, ce înseamnă acest lucru pentru

țările care se confruntă deja cu patologii sociale și politice generate de creșterea inegalității? Cum se vor descurca economiile în curs de dezvoltare și emergente dacă economia globală rămâne pe un traseu care pare să revină în timp, către o epocă definită de mentalitatea de tip sumă nulă, caracterizată prin mercantilism, protecționism și imperialism?

Aceste întrebări nu admit răspunsuri simple. Vor exista câștigători și perdanți în cadrul gospodăriilor, comunităților, profesiilor, industriilor, piețelor, economiilor și regiunilor. Unii vor fi anticipați; alții nu. Cel mai bun lucru pe care ni-l putem dori este ca numărul câștigătorilor să-i depășească semnificativ pe cel al perdanților, iar demnitatea și oportunitatea să fie accesibile tuturor. **PS**



De ce fertilitatea a scăzut peste tot în lume

CLAUDIA GOLDIN

Laureată a premiului Nobel pentru economie

Deși scăderea fertilității a fost un subiect intens discutat în Statele Unite și în mai multe țări europene și asiatice în ultimii ani, tendința a fost, de fapt, aproape universală în ultimele cinci decenii. Practic, fiecare țară din lume a înregistrat o scădere semnificativă a ratei natalității.

Problema reală a fertilității poate consta într-o nepotrivire între nevoile femeilor de a se bucura de roadele autonomiei lor și angajamentele credibile pe care bărbații (și guvernele) și le pot asuma.

ÎNCEPÂND CU ANUL 2022, MAI MULT DE JUMĂTATE dintre cele 193 de țări membre ale Organizației Națiunilor Unite – un grup care reprezintă două treimi din populația globală – aveau deja o rată totală a fertilității sub nivelul de înlocuire de 2,1 copii pe femeie. În urma scăderii fertilității în țări dezvoltate precum SUA, cu decenii în urmă, multe alte state au aderat recent la această tendință, oferindu-ne una dintre marile surprize demografice ale epocii moderne: o relație negativă între nivelurile veniturilor pe cap de locuitor și fertilitate.

Economiștii au studiat această relație încă din anii 1960, propunând diverse explicații – de la argumentul că gospodăriile și țările cu venituri mai mici nu aveau acces la cunoștințe și tehnologii contraceptive, până la ipoteza potrivit căreia „costul real” al copiilor putea crește odată cu veniturile, pe măsură ce părinții încercau să asigure cea mai bună îngrijire medicală, educație și formare pentru urmașii lor. Însă multe dintre aceste explicații s-au dovedit fie eronate, fie incomplete.

De exemplu, tendința a continuat chiar și pe măsură ce practicile contraceptive moderne s-au răspândit, ceea ce indică faptul că altceva determina gospodăriile cu venituri mai ridicate să aibă un număr mai redus de copii în comparație cu cele cu venituri mai scăzute. Furnizarea contracepției eficiente sau accesul la avort legal nu este nici suficientă, nici întotdeauna necesară pentru reducerea ratei natalității, așa cum demonstrează scăderea semnificativă a ratei natalității în Statele Unite în secolul al XIX-lea. Pentru o reducere susținută și substanțială a ratei natalității, persoanele aflate la vârsta reproductivă trebuie, de asemenea, să opteze pentru a avea un număr redus de copii; pentru a crește rata natalității, cuplurile trebuie să-și dorească să aibă mai mulți copii, iar femeile trebuie să primească asigurarea că aceștia vor beneficia de îngrijirea necesară.

Așa cum indică propria mea cercetare, factorul principal în scăderea fertilității este creșterea independenței femeilor, care trebuie să gestioneze incertitudinea legată de posibilitatea de a valorifica recompensele financiare și personale ale educației lor și dacă copiii lor vor dispune de resurse suficiente. Problema reală a fertilității poate consta într-o nepotrivire între nevoile femeilor de a se bucura de roadele autonomiei lor și angajamentele credibile pe care bărbații (și guvernele) și le pot asuma.

Pentru o femeie care are acces la educație superioară și care poate urma o carieră, un factor esențial în decizia de a avea un copil este dacă tatăl va împărți povara muncilor gospodărești. Fără astfel de asigurări din partea potențialilor tați (sau, în cazul guvernelor, prin beneficiile și transferurile aferente îngrijirii copilului), ea poate amâna sau renunța la a avea copii pentru a permite o creștere a implicării în muncă. Cu cât bărbații pot semna în mod credibil că vor fi tați de încredere și nu incapabili dezamăgitori, cu atât rata natalității va fi mai ridicată în condițiile autonomiei crescute a femeilor. Cu toate acestea, atunci când bărbații nu au aceleași priorități ca femeile, această nepotrivire poate conduce la scăderi substanțiale ale fertilității.

Indiferent dacă analizăm SUA sau alte țări care s-au dezvoltat rapid după Al Doilea Război Mondial, principala cauză a fertilității scăzute este autonomia sporită a femeilor, întărită de lipsa schimbărilor în comportamentul bărbaților. Totuși, aceasta nu indică o situație uniformă în toate țările.

În SUA, rata natalității a scăzut semnificativ în urmă cu ceva timp, ca urmare a capacității sporite a femeilor de a se căsători mai târziu, de a accesa educație superioară și de a acumula o experiență profesională mai vastă anterior căsătoriei. Deoarece femeile au beneficiat de o autonomie mai mare, au avut mai multe opțiuni; iar, deoarece veniturile relative ale lucrătorilor cu studii superioare au crescut semnificativ,



CLAUDIA GOLDIN.

▶ ACTIVIȘTII S-AU ADUNAT ÎN DHAKA, BANGLADESH, PENTRU A CERE PRELUNGIREA CONCEDIULUI DE MATERNITATE, SALARII ȘI INDEMNIZAȚII MAI MARI, MEDII DE MUNCĂ PRIETENOASE CU FEMEILE ȘI SALARII ECHITABILE.



opțiunile lor au devenit mai valoroase. Între timp, ponderea bărbaților de încredere (tăți, nu incapabili) nu a crescut neapărat, ceea ce implică o potențială creștere a costului de oportunitate asociat copiilor pentru femeile mai educate.

În alte cazuri, analiza se concentrează asupra ritmului creșterii economice și asupra conflictelor generate între generații și sexe. Modelarea mea indică faptul că, cu cât creșterea economică per capita este mai rapidă, cu atât divergența dintre nivelul nașterilor dorite de bărbați și cel dorit de femei este mai accentuată. Astfel, țările care au cunoscut o stagnare economică urmată de perioade de creștere în anii 1950, 1960 și 1970 au înregistrat scăderi ale fertilității mai ample decât țările cu o creștere economică postbelică mai constantă.

Motivul este că o creștere rapidă oferă puțin timp pentru ca tradițiile să se adapteze la realitatea economică. Bărbații tind să fie mai atașați de tradițiile părinților și bunicilor lor, în timp ce femeile au mult mai multe de câștigat prin separarea de acestea. Nu este vorba că bărbații ar fi în mod inherent mai tradiționali decât femeile. Mai degrabă, aceștia beneficiază mai mult de pe urma tradițiilor patriarhale, pe când femeile obțin câștiguri mai mari din adoptarea unor roluri de gen mai egale. În perioadele de dezvoltare rapidă, în special când populațiile înregistrează migrații masive din mediul rural către cel urban, fiii beneficiază mai mult de pe urma păstrării parțiale a unor elemente din trecut, pe când fiicele profită mai mult de pe urma a ceea ce le oferă prezentul, când pot crește nivelul educației și al ocupării forței de muncă.

De fapt, ceea ce obțin fiii este evidențiat de diviziunea muncii în gospodărie. Bărbații din țările dezvoltate actuale, care s-au modernizat rapid, realizează semnificativ mai puține activități casnice și de îngrijire în locuințele lor, în raport cu femeile, comparativ cu bărbații din țările care au avut traiectorii de creștere mai continue.

Per ansamblu, scăderea fertilității în țări și societăți extrem de diferite sugerează existența unui factor comun. Această tendință a urmat îndeaproape sporirii capacității femeilor de a se căsători cu persoana dorită și în momentul ales, de a investi în educația și viitorul lor și de a beneficia de o libertate sigură și fiabilă în termeni de reproducere. Totodată, nepotrivirile din societate și din relațiile individuale, problema angajamentului și incapacitatea de a redacta contracte obligatorii au contribuit fiecare la rate ale natalității mai scăzute decât cele optime.

Ce trebuie făcut? În cazul SUA, afirmațiile oficialilor guvernamentali și ale liderilor din sectorul privat, precum și sondajele recente reflectă convingerea că normele sociale au evoluat excesiv către egalitatea de gen. Dar inversarea acestei situații ar putea amplifica gradul de nepotrivire și ar putea reduce rata a natalității și mai mult.

În lipsa unor schimbări adecvate pentru a asigura sprijinul necesar potențialelor mame, o autonomie sporită a femeilor va determina o scădere a ratelor natalității. Din fericire, acest fapt sugerează că, odată asigurate garanții suficiente de sprijin, o autonomie mai mare a femeilor ar trebui să favorizeze creșterea ratelor natalității, o productivitate crescută a femeilor pe piața muncii și familii mai echitabile și mai fericite. **PS**

Claudia Goldin, laureată a Premiului Nobel pentru economie în 2023, este profesor de economie la Universitatea Harvard și codirector al grupului Gender in the Economy din cadrul National Bureau of Economic Research.





Părinții sunt sătui până peste cap să negocieze timpul petrecut în fața ecranelor. Rutina frustrantă se reia zilnic, la scurt timp după școală. Copiii mai mari, de obicei, merg direct în camerele lor să-și „facă temele”, care în realitate înseamnă să intre pe Discord pentru a juca jocuri cu prieteni pe care nu i-au întâlnit niciodată. Cei mici cer pe bună dreptate atenția ta, dar mai întâi trebuie să treci printr-un nou set de e-mailuri care tocmai au ajuns în inbox. Cu oarecare reticență, le dai o tabletă, doar pentru puțin timp. Seara, încerci să iei o cină liniștită, dar un copil e absorbit de telefon, iar celălalt plânge, cerându-și tableta înapoi. Dacă doar ai putea să le iei dispozitivele.

Restricția online după criterii de vârstă nu este răspunsul corect

JULIA POWLES

*profesoară de drept, directorul
executiv al Institutului UCLA*

KATE SIM

*Directorul Programului
de Cercetare privind Siguranța
și Confidențialitatea Online
pentru Copii*

PENTRU PĂRINTELE SUPRASOLICITAT și epuizat, politici precum interzicerea smartphone-urilor în școli și restricțiile pe rețelele sociale pentru adolescenți sună atractiv. Gigantii tehnologiei influențează fiecare aspect al vieții unui copil. Adolescenții încep și termină zilele cu scrolling compulsiv pe Instagram. Își iau Chromebookurile la școală, unde GoGuardian face prezența, ChatGPT rulează planurile de lecție, iar Securly îi monitorizează pentru distrageri. Acasă, ei trimit temele prin Turnitin, se joacă pe Roblox și își trimit mesaje pe Messenger.

Comparativ cu copilăria de acum 20 de ani, când „timpul de joacă” presupunea să respiri aer curat și să alergi cu vecinii, copilăria de astăzi pare izolantă și copleșitoare. Nu este de mirare că restricțiile de vârstă pentru rețelele sociale – sau „interdicțiile” – câștigă teren la nivel

global. În iulie trecut, Regatul Unit a introdus verificări de vârstă pentru serviciile destinate adulților. În decembrie, Australia a devenit prima țară care a impus restricții naționale în funcție de vârstă pe platformele de rețele sociale pentru minori sub 16 ani. Legiuitorii francezi par să fi adoptat recent o restricție similară pentru persoanele sub 15 ani. Mai mult de jumătate dintre statele SUA au introdus anumite forme de restricție după vârstă pentru serviciile destinate adulților sau rețelele sociale, iar legiuitorii din Danemarca, India, Malaysia și Nigeria dezbate măsuri similare.

Prea ușor

Populare printre alegători și ieftine pentru implementare de către guvern, interdicțiile și restricțiile legate de vârstă au fost prezentate ca instrumente care conferă putere părinților și tinerilor. Totuși, din două motive, mulți experți în dezvoltarea copilului, media digitală și guvernarea tehnologiei se opun ferm restricțiilor bazate pe vârstă.

În primul rând, oamenii de știință contestă premisa potrivit căreia restricționarea accesului la rețelele sociale ar aduce beneficii tinerilor. Decenii de cercetări în diverse regiuni nu au reușit să demonstreze o legătură constantă între timpul petrecut în fața ecranului sau utilizarea rețelelor sociale și efectele negative asupra sănătății mintale. ➡



Restricția după criterii de vârstă nu doar că se bazează pe tehnici ineficiente sau chiar periculoase, ci lasă nerezolvate și neschimbate patologii fundamentale ale platformelor digitale.



Contrar afirmației simplificate și directe pe care o face Jonathan Haidt în bestsellerul său, *The Anxious Generation*, imaginea este nuanțată.

Nu există îndoială că unii tineri suferă efecte negative în urma utilizării rețelelor sociale. Dar aceste efecte sunt legate de o interacțiune complexă de factori sociali și psihologici, precum sărăcia și condițiile preexistente de sănătate mintală. În alte cazuri, utilizarea rețelelor sociale de către adolescenți poate aduce beneficii, cum ar fi creșterea conexiunilor sociale și reducerea singurătății. Pentru tinerii din comunitatea LGBTQ sau cei care trăiesc cu o dizabilitate, accesul poate reprezenta o adevărată punte de salvare.

În al doilea rând, criticii subliniază că, chiar dacă ar exista beneficii ipotetice în restricționarea accesului tinerilor la rețelele sociale, capcanele utilizării restricției după vârstă le anulează și le depășesc. Restricția după criterii de vârstă nu doar că se bazează pe tehnici inefficiente sau chiar periculoase, ci lasă nerezolvate și neschimbate patologii fundamentale ale platformelor digitale.

Cele trei metode principale de restricție după criterii vârstă sunt verificarea (autentificarea prin document oficial de identitate), estimarea (analiza predictivă a datelor biometrice, precum recunoașterea feței și a vocii) și inferența (analiza predictivă a comportamentului digital, cum ar fi obiceiurile de navigare pe internet).

Toate trei sunt vulnerabile la evitarea controlului, falsificare și erori. Propriul test al Australiei cu tehnicile de estimare și inferență a evidențiat acuratețe scăzută în demografia – cheie a tinerilor între 13 și 16 ani, ceea ce înseamnă că un adolescent de 14 ani ar putea fi clasificat eronat ca având peste 16 ani sau un adolescent de 16 ani ar putea fi blocat greșit pentru că este minor. Testul a avut, de asemenea, rezultate slabe în cazul chipurilor feminine, noncaucaziene, prezentând cea mai scăzută acuratețe pentru persoanele indigene și cele din sud-estul Asiei.

Raportul final a concluzionat că o restricție eficientă după criterii de vârstă ar necesita un ecosistem extins de tehnici suplimentare de autentificare,



implicând crearea unor vaste depozite de date personale – biometria copiilor, jurnale de activitate în rețelele sociale, istoricul cardurilor de credit. Rezultatul ar fi creșterea riscurilor de securitate și siguranță pentru toți utilizatorii de internet, nu doar pentru tineri.

Ultimul răspuns al industriei tehnologice la neajunsurile operaționale ale restricției după criterii de vârstă este implementarea acestora la nivelul sistemului de operare. Furnizorii de sisteme de operare precum Apple și Google ar efectua verificări de vârstă la configurarea dispozitivului și ar acționa ca verficatori de fiecare dată când doriți să accesați o nouă platformă. Dar această soluție aparent simplă introduce un compromis: furnizorii de sisteme de operare, cu un istoric deja controversat în protejarea confidențialității copiilor, ar fi însărcinați să colecteze, să centralizeze și să partajeze date personale în întregul ecosistem online.

Argumentul de rezervă pentru restricția după criterii de vârstă este că e mai bună decât nimic. Cel puțin, accesul tinerilor la rețelele sociale va fi redus, iar cerințele sporite de identificare vor descuraja comportamentele neadecvate online. Din contră, restricția după criterii de vârstă doar împiedică tinerii să dețină conturi autentificate. Este foarte ușor de ocolit, iar chiar și atunci când mecanismul este robust, nu împiedică tinerii (sau alte personaje dubioase) să acceseze conturi de invitați sau să ocupe spații digitale neplăcute.

Experimentul eșuat din Coreea de Sud oferă o lecție relevantă. La începutul anilor 2000, s-a adoptat o politică a „numelor reale” pentru a reduce hărțuirea online. Însă, chiar și atunci când utilizatorii erau obligați să-și divulge numele și actele de identitate guvernamentale, comportamentul neadecvat a persistat. Un studiu al Comisiei Coreene pentru Comunicații a constatat că această politică a redus comentariile malițioase ca pondere din totalul comentariilor online cu doar 0,9 puncte procentuale, ceea ce a determinat guvernul să o abandoneze în cele din urmă.

Mai mult, restricția după criterii de vârstă nu este doar un remediu inefficient. Poate fi și periculoasă. Restricția după criterii de vârstă și alte metode digitale de identificare creează baze de date centralizate cu informații personale conectate la sisteme terțe, făcându-le vulnerabile la breșe de securitate, atacuri cibernetice și cenzură. Când furnizorul Discord de verificare a vârstei a fost victima unui atac cibernetic în septembrie 2025, au fost expuse fotografii cu cărți de identitate guvernamentale ale aproximativ 70.000 de utilizatori din întreaga lume.

Aceste breșe pot conduce la alte infracțiuni cibernetice. De exemplu, fraudele cu cartele SIM și înșelătoriile online au crescut în India de la introducerea sistemului național de identitate digitală (Aadhaar). Implementarea în Marea Britanie a verificărilor de vârstă pentru „conținut dăunător” vara trecută consolidează îngrijorările

SHOU ZI CHEW, DIRECTORUL GENERAL AL TIKTOK, LINDA YACCURINO, DIRECTORUL GENERAL AL X, ȘI MARK ZUCKERBERG, DIRECTORUL GENERAL AL META, DEPUN MĂRTURIE ÎN FAȚA SENATULUI SUA DESPRE PERICOLELE EXPLOATĂRII SEXUALE A COPIILOR PE REȚELELE DE SOCIALIZARE.



generalizate legate de cenzură, în timp ce site-urile pentru modelaj pentru copii și „pickup artists” modeling pentru copii și experți în tehnici de abordare persistă, iar blocajele excesive au fost aplicate împotriva GIF-urilor cu SpongeBob, conținutului politic care declară un genocid în Gaza și unei comunități online pentru tați singuri.

În cele din urmă, într-un moment în care platformele digitale se confruntă cu un număr tot mai mare de procese pentru daune aduse copiilor prin intermediul chatboturilor și deepfake-urilor, utilizarea cea mai cinică a restricției după criterii de vârstă este ca un scut de răspundere. Chiar dacă, în cele din urmă, nu este convingător, ne-am putea imagina că firmele încearcă să evite responsabilitatea, dând vina pe tineri pentru că reușesc să acceseze platformele cu restricție după criterii de vârstă.

Problema reală

În cele din urmă, cel mai important punct slab al restricției după criterii de vârstă este că aceasta nu reușește să abordeze adevărata

problemă a rețelelor sociale: un model de afaceri care depinde de publicitatea comportamentală țintită. Aceasta este cauza principală a celor mai periculoase caracteristici ale rețelelor sociale, de la manipularea atenției până la alegerile de design manipulative, toate vizând mințile tinere în dezvoltare și unice prin vulnerabilitate. Ceea ce părinții percep drept derulare nesfârșită și comparație socială este rezultatul unor elemente de design intenționat din partea companiilor de rețele sociale. Platformele digitale sunt parcuri tematice private pentru adevărata afacere a Big Tech: colectarea datelor comportamentale, crearea unor profiluri de utilizatori detaliate și gruparea cohortelor pentru o publicitate țintită profitabilă.

De la feeduri conduse de algoritmi, populate cu conținut sponsorizat, până la reacții în timp real care recompensează răspunsurile emoționale accentuate, platforme precum Instagram monetizează comparația socială și insecuritățile generate de standardele nerealiste de frumusețe, îndemnând utilizatorii tineri să urmărească influenceri sponsorizați. Rezultatul este că unii preadolescenți și adolescenți din SUA cheltuie, se pare, peste 50 USD pe lună pe produse cosmetice antirid.

Datorită reclamelor de pe YouTube, mai mult de o treime dintre băieții cu vârste între 11 și 17 ani recunosc că au jucat jocuri de noroc în ultimul an. Adolescenții de sex masculin proveniți din medii socioeconomice defavorizate sunt deosebit de vulnerabili și sunt ținta unor reclame

care exploatează insecuritatea lor economică și impulsivitatea, afișând cutii cu recompense ce promet câștiguri rapide. Între timp, Google s-a implicat în oferirea de Chromebookuri și Google Classroom tocmai pentru a cultiva un flux de utilizatori viitori, în timp ce urmărește comportamentul elevilor pentru a-l vinde brokerilor de date, instituțiilor de învățământ superior cu scop lucrativ și recrutorilor militari.

Factorii de decizie politică și susținătorii cu adevărat preocupați de siguranța și confidențialitatea copiilor online ar trebui să se unească în jurul unei interdicții privind publicitatea comportamentală și profilarea tinerilor. Convingerea și leadershipul îndrăzneț necesare pentru atingerea acestor obiective pot părea astăzi insuficiente, dar sunt esențiale pentru a întrerupe stimulentele comerciale care stau la baza patologiilor nocive ale Big Tech. **IS**

Julia Powles este profesoară de drept, director executiv al Institutului UCLA pentru Tehnologie, Drept și Politici și director al politicii tehnologice la UCLA DataX.

Kate Sim este director al Programului de Cercetare privind Siguranța și Confidențialitatea Online pentru Copii și este cercetătoare invitată la Universitatea din California, Los Angeles.

Efectul Bukele în America Latină

ROBERT MUGGAH

cofondator al Institutului Igarapé



De la Buenos Aires la Boca del Río, politicienii care se confruntă cu creșterea criminalității invocă o nouă formulă politică „magică”: „Fă ce a făcut Bukele”. Din ce în ce mai mult, Statele Unite îi încurajează și îi echipează să facă exact acest lucru. Ar trebui să fie cu toții atenți la ce își doresc.

DE CÂND NAYIB BUKELE A AJUNS LA PUTERE ÎN EL Salvador, în 2019, țara a trecut de la a fi etichetată „capitala mondială a crimelor” la înregistrarea unor rate ale omorurilor care rivalizează cu cele ale Canadei. Datele oficiale sugerează că în 2023 au fost doar 154 de omoruri, iar în 2024, 114, aproximativ 2,4 și 1,9 la 100.000 de locuitori. Acum zece ani, numărul anual era de ordinul miilor, într-o țară cu puțin peste șase milioane de locuitori. Nu este de mirare că liderii politici din întreaga Americă se întreabă dacă „soluția salvadoriană” poate fi exportată.

În centrul modelului salvadorian se află o stare de excepție continuă, declarată pentru prima dată în martie 2022 și reinnoită de cel puțin 46 de ori. Garanții constituționale fundamentale precum dreptul la un proces echitabil, libertatea de asociere și accesul la reprezentare juridică au fost îngrădite sau suspendate, permițând forțelor de securitate să rețină persoane fără mandat pentru perioade extinse. Până la începutul anului 2025, oficialii salvadorieni au susținut că au fost arestați peste 84.000 de presupuși membri ai bandei și asociații acestora; unele surse plasează cifra mai aproape de 90.000. Aceasta nu este o politică convențională de „fermitate împotriva criminalității”. Întreaga societate a fost reorganizată în jurul unei stări permanente de urgență.

Represiunea lui Bukele are o dimensiune spațială. Soldații și poliția au invadat cartiere odată dominate de MS-13 și Barrio 18, efectuând percheziții și raiduri agresive și asigurând puncte de control. Guvernul a construit, de asemenea,

infamul Centru de Detenție pentru Teroriști (CECOT), o facilitate de maximă securitate proiectată să adăpostească 40.000 de deținuți, din care sunt difuzate videoclipuri cu prizonieri cu capetele rase, încătușați în rânduri, realizate pentru rețelele sociale. Politica de securitate a devenit un spectacol coregrafiat, o fuziune între justiția penală, reality show și propaganda digitală.

Pentru mulți salvadorieni însă, rezultatele sunt reale. Propria lor viață s-a îmbunătățit, cu siguranță, pe măsură ce crimele și șantajul au scăzut considerabil. Autobuzele circulă acum regulat, magazinele rămân deschise, iar familiile pot traversa zone pe care anterior le evitau. Cercetările confirmă că represiunea, alături de Planul de Control Teritorial anterior al lui Bukele, explică majoritatea scăderii dramatice a violenței letale. Ratingurile sale de aprobare se situează în jur de sau peste 80%, făcându-l unul dintre cei mai populari lideri din emisfera de vest. Într-o regiune epuizată de violență și obișnuită cu neglijarea statului, promisiunea siguranței „prin orice mijloace necesare” poartă o încărcătură emoțională imensă.

Această combinație de rezultate și spectacol este ceea ce alții doresc să reproducă. În America Centrală și de Sud, guvernele au declarat propriile lor stări de excepție și au lansat arestări în masă, menționând în mod explicit experiența salvadoriană. Costa Rica a anunțat planuri de a construi o instalație inspirată de CECOT și a solicitat asistență tehnică din partea oficialilor salvadorieni. Comentatori de dreapta din SUA prezintă El Salvador ca dovadă că preocupările

privind libertățile civile împiedică salvarea de vieți. În Brazilia, aliații fostului președinte încarcerat Jair Bolsonaro cer un „Bukele brazilian”.

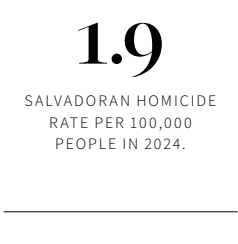
Modelul de stare urgență s-a răspândit peste liniile ideologice. Honduras și-a reînnoit starea de excepție cel puțin de 26 de ori din decembrie 2022; dar există tot mai multe dovezi că scăderile aparente ale violenței urbane reflectă o deplasare a activităților găștilor, mai degrabă decât o aplicare eficientă a legii.

În Guatemala – mult timp considerată unul dintre punctele luminoase democratice ale regiunii – președintele Bernardo Arévalo a declarat stare de asediu în ianuarie 2026 după ce Barrio 18 a orchestrat revolte în închisori și ucideri represive ale polițiștilor. Această măsură a fost limitată în timp și ratificată legislativ, spre deosebire de excepția fără termen a lui Bukele. Dar tiparul mai larg este elocvent. Exploatarea puterilor stării de urgență nu mai este apanajul exclusiv al dreptei autoritare. A devenit răspunsul implicit la presiunea criminală oriunde instituțiile sunt slabe, iar populațiile sunt disperate.

Caveat Emptor

Totuși, replicarea modelului salvadorian atrage riscuri substanțiale. El Salvador este o țară mică, dens populată și profund centralizată. Bandele sale depindeau de controlul teritorial și de extorcarea deschisă a șoferilor de autobuz, comercianților și locuitorilor, astfel că inundarea străzilor cu trupe și reținerea a zeci de mii de persoane a lovit direct modelul lor de afaceri. În alte părți, actorii criminali dominanți – de la Primero Comando da Capital al Braziliei până la cartelul Sinaloa al Mexicului – sunt integrați în lanțurile transnaționale de aprovizionare cu droguri, porturi, puncte de trecere a frontierei și instituții de stat. Deranjarea unei rețele de extorcare în Soyapango (a doua cea mai mare municipalitate din El Salvador) este un lucru, iar rescrierea fluxurilor de cocaină prin Santos, Guayaquil sau Colón este cu totul altceva.

Riscurile politice sunt la fel de serioase. „Modelul Bukele” nu reprezintă doar creșterea numărului de arestări. Depinde de instanțe maleabile, de o legislatură dispusă să reînnoiască puterile de urgență pe termen nelimitat și de un aparat de securitate ferit de control.



Odată ce aceste condiții sunt îndeplinite, barierele democratice se erodează rapid și sunt greu de restabilit. Tentația pentru liderii politici este evidentă. Răspunsul la amenințările criminale devine inevitabil o justificare generală pentru concentrarea puterii și demontarea supravegherii.

SUA au agravat aceste riscuri prin sponsorizarea activă a reorientării securității regionale. La revenirea în funcție, președintele Donald Trump a desemnat opt organizații criminale – inclusiv șase carteli mexicane, MS-13 și Tren de Aragua – Organizații Teroriste Străine (OTS).

Această măsură a reformulat întreprinderile criminale ca amenințări la securitatea națională, supuse unor răspunsuri militare, nu polițienești. Din septembrie 2025, forțele SUA au atacat cel puțin 40 de vase suspectate de trafic de droguri în Caraibe și Pacificul de Est, ucigând peste 157 de persoane. După ce a informat Congresul că țara se afla într-un „conflict armat” cu cartelurile, Casa Albă a autorizat o operațiune pentru capturarea și extrădarea președintelui venezuelean Nicolás Maduro. La începutul lunii martie 2026, Trump a convocat 12 guverne de orientare dreaptă la summitul inaugural Scutul Americilor, găzduind active militare ale SUA în favoarea oricărui partener dispus să acționeze.

Costurile umane ale tuturor acestor măsuri nu sunt ipotetice. Grupurile pentru drepturile omului din El Salvador au documentat mii de arestări arbitrare, abuzuri extinse în rândul arestului preventiv și sute de decese în închisori. Mulți dintre acești oameni nu au fost nici măcar formal acuzați. Apărătorii drepturilor au primit mărturii de la familiile ai căror fii și fete au „dispărut” în sistemul penitenciar, fără informații despre cazurile lor. Costurile sociale ale modelului Bukele sunt suportate disproporționat de aceleași comunități sărace care au suferit cel mai mult sub dominația găștilor. Acesta nu este un efect secundar marginal, ci un produs larg răspândit al încarcerării în masă ca politică.

Există, de asemenea, o dimensiune structurală internațională. Noile megainchisori din Costa Rica, stările de excepție din Honduras și Ecuador, precum și aranjamentele pentru reținerea deținuților străini în închisorile salvadoriene sunt primele pietre de



NAYIB BUKELE.

➤ DEȚINUȚI PE MOTIVE DE IMIGRAȚIE DIN SUA, ELIBERAȚI DE LA CECOT, LA BORDUL UNUI ZBOR DE REPATRIERE.



temelie ale unei economii carcerale transnaționale. SUA a adăugat un nou strat, mai coercitiv, prin statute antiterorism care expun companiile din întreaga regiune la răspundere juridică pentru orice tranzacții cu grupuri desemnate OTS, obligând sectorul privat să participe la agenda de securitate, indiferent dacă dorește sau nu. Odată ce logica economică a zonelor fără drepturi devine normalizată, este dificil de limitat în cadrul frontierelor naționale.

Apărătorii modelului Bukele susțin că subtilitățile legale sunt un lux pentru societățile pașnice, nu pentru țările aflate sub asediu. Ei îi provoacă pe critici să răspundă dacă ar prefera să se întoarcă la vărsarea de sânge din mijlocul anilor 2010, când rata omuciderilor din El Salvador depășea 100 la 100.000 de locuitori.

Dar încadrarea securitate versus democrație reprezintă o alegere falsă. Cele mai durabile reduceri ale violenței în America Latină au venit din investiții în poliție profesionistă, prevenție ținută și reformă a justiției penale, nu din războaie fără sfârșit împotriva crimei. Propriile experimente anterioare ale Salvadorului cu pakte secrete și politici de „mână de fier” arată că orice câștig aparent se destramă adesea rapid. Această învățătură este acum ignorată la scară emisferică, cel mai puternic forțele militare ale lumii susținând cu forța experimentul.

Nimic din toate acestea nu neagă ușurarea pe care mulți salvadorieni o simt cu adevărat. Nici nu se vrea romantizarea unor instituții care au eșuat în mod repetat în a-i proteja pe cei mai vulnerabili.

Însă exportarea modelului Bukele ca soluție completă riscă să blocheze alte țări în cicluri de politică militarizată și populism penal din care va fi dificil să se iasă. Odată ce societățile acceptă că unii oameni pot fi permanent plasați în afara legii, cercul persoanelor de prisos tinde să se lărgască.

Lecția reală din El Salvador nu este că democrațiile trebuie desființate pentru a domoli violența. Este că cetățenii vor renunța la libertăți atunci când nu sunt disponibile alternative credibile. Liderii din alte părți ar trebui să se concentreze mai puțin pe imaginile din drone cu prizonieri încâtuși și mai mult pe eșecul fundamental pe care l-a exploatat Bukele: decenii de neglijență care au lăsat comunitățile la mila atât a bandelor, cât și a guvernelor indifferente. A oferi o alegere între insecuritate și autoritarism nu este leadership; este un eșec deghizat în hotărâre. Când SUA prezintă aceeași alegere ca parte a unei oferte de coaliție, nici aceasta nu reprezintă leadership. Se creează astfel o doctrină Monroe cu un comutator de oprire. **RS**

Robert Muggah, cofondator al Institutului Igarapé și al Grupului SecDev, este cercetător Richard von Weizsäcker la Academia Robert Bosch și consilier senior în Raportul Global Risks al Forumului Economic Mondial.

Subscribe Now



Project Syndicate offers its subscribers **unrivalled access** to the ideas and opinions of the **world's leading thinkers**, including Nobel laureates, heads of state, business leaders, civic activists, and distinguished scholars.

PS Premium Subscription

FOR **UNLIMITED** ACCESS

What's included?

- A print copy of every new issue of the **PS Quarterly** magazine, including our annual fourth-quarter magazine, **PS Quarterly: The Year Ahead**
- All subscriber-exclusive content, including:
 - **Longer Read** extended commentaries
 - Exclusive interviews with prominent leaders and thinkers
 - **Big Picture** topical collections
 - **Big Question** short-form analysis and predictions
- **Full access** to our digital magazine archive
- A one-year **Digital gift subscription** to give to the person of your choosing for each year you are a subscriber
- Exclusive access to **PS Events**
- **Special offers and discounts** on partner websites
- A **pop-up-free** reading experience
- **10 gift articles to share** with friends, family, or colleagues

\$200 PER YEAR



Contact us at subscriptions@project-syndicate.org for more details

project-syndicate.org/subscribe





Trumponomics eşuează în privința creșterii

SIMON JOHNSON

Laureat Nobel pentru economie

La mai bine de un an de la începutul celui de-al doilea mandat, Donald Trump încă promite o „epocă de aur” care ar include o creștere economică rapidă. De data aceasta însă, echipa sa este ceva mai circumspectă în privința cifrelor efective.

Privind înapoi, creșterea economică din 2018 s-a dovedit a fi destul de ridicată (aproape 3%) – parțial datorită reducerilor fiscale favorabile celor bogați, care au devenit lege în decembrie 2017 – dar a scăzut la 2,3% în 2019. Apoi a venit COVID-19, care a făcut ca anul 2020 să fie un dezastru în privința creșterii. Însă, chiar și excluzând acel an, rata medie anuală de creștere pentru primii trei ani ai primei administrații Trump a fost doar 2,5%, doar puțin peste ultimii trei ani ai administrației Obama (2,3%). Previziunile fostului secretar

al Trezoreriei Steven Mnuchin privind creșterea PIB-ului s-au dovedit a fi mult depășite.

Pentru a fi corecți, până la izbucnirea pandemiei de COVID, rata șomajului a rămas scăzută, iar sărăcia a scăzut, ca o continuare a tendințelor stabilite către sfârșitul celei de-a doua administrații Obama. Însă disparitatea averii a continuat să crească, foarte mult susținută de acele reduceri fiscale, iar deficitul bugetar și datoria publică asociată au crescut semnificativ sub prima administrație Trump.

Asta ne readuce în anul 2026. Agenda de dereglementare financiară a primei administrații Trump s-a dovedit a fi relativ modestă. Dar, având în vedere scăderea sprijinului popular, există indicii puternice că a doua administrație Trump va face presiuni puternice pentru

dereglementarea sectorului financiar, încurajând totodată extinderea stablecoinurilor și a altor criptomonede și îndemnând băncile să își asume mai mult risc în raport cu rezervele lor de capital. Aceasta înseamnă că ar putea exista o creștere ușoară a creșterii principale (de asemenea, datorită reducerilor fiscale din 2025). Dar asta înseamnă și că riscurile sistemice pentru economia SUA vor crește semnificativ.

– **Simon Johnson,**
februarie 2026

➤ SECRETARUL TREZORERIEI SUA, STEVEN MNUCHIN, DEPUNE MĂRTURIE ÎN FAȚA COMITETULUI DE SUPRAVEGHERE AL CONGRESULUI PE 10 DECEMBRIE 2020.



PREȘEDINTELE SUA, DONALD TRUMP, ȘI SECRETARUL Trezoreriei, Steven Mnuchin, au promis un miracol economic. Ei susțin că, atunci când Statele Unite adoptă politicile lor, vor obține constant o creștere economică anuală de peste 3% sau chiar peste 4%. După un an în care au fost la conducere, insistând puternic pe dereglementare și obținând ceea ce și-au dorit în materie de reduceri fiscale, cum se descurcă echipa Trump?

Suntem încă la început, însă rezultatele de până acum au fost dezamăgitoare. Perspectiva pe termen mediu a SUA privind o creștere economică susținută ar putea fi pusă în pericol dacă Trump va urma politicile pe care afirmă că dorește să le implementeze.

Trump a argumentat în mod repetat că performanța economică generală a Americii în 2017 ar trebui văzută ca rezultat direct al politicilor sale și a transformat în subiect major rata de creștere din trimestrul al treilea, inițial raportată ca fiind 3,3%, apoi revizuită în scădere la 3,2%. Totuși, în trimestrul al patrulea, creșterea a scăzut la 2,6%, iar estimările preliminare sugerează că ritmul anual de creștere nu va depăși 2,3%. Aceasta este mai redusă decât cea realizată sub conducerea fostului președinte Barack Obama în 2014 (2,6%) și 2015 (2,9%).

De fapt, sub administrația Obama, rata de creștere trimestrială a depășit 3% de șapte ori, atingând chiar 4,6% în două ocazii. Începând cu al treilea trimestru al anului 2009, creșterea a fost pozitivă în fiecare trimestru, cu excepția a două dintre acestea. Dar nu doar creșterea principală a fost solidă în timpul regimului Obama; administrația sa a supervizat, de asemenea, o creștere considerabilă a locurilor de muncă – economia a adăugat mai mult de două milioane de locuri de muncă anual în șapte dintre cei opt ani ai mandatului său – precum și o scădere a șomajului

și o creștere a participării forței de muncă.

Departe de a fi un miracol, Trump nu a reușit să aducă nicio îmbunătățire a creșterii economice. Pentru a înțelege de ce, este util să ne amintim că Trump nu a făcut, de fapt, prea multe în timpul mandatului său. În ciuda laudei constante privind dereglementarea, efectul economic total al abrogărilor sale de reglementări a fost nesemnificativ în raport cu dimensiunea economiei.

Mai mult, reducerile fiscale pe care Trump le-a semnat la sfârșitul anului 2017 vor avea un impact pozitiv foarte redus asupra creșterii. Pachetul fiscal vizează în principal redistribuirea veniturilor dinspre gospodăriile cu venituri medii – în special cele din statele cu impozite ridicate, cu orientare democrată, precum New York și California – spre cei mai bogați americani.

Persoanele care dețin capital deja existent – cum ar fi clădiri impozante în New York – vor avea de câștigat. Totuși, legea nu oferă stimulente semnificative pentru investițiile în capital nou, prin lansarea unei companii noi, dezvoltarea unor produse inovatoare sau investiții în noi facilități și echipamente. Mai mult, așa cum am subliniat într-o recentă dezbatere Intelligence Squared US în New York, legea ar putea avea, de fapt, un efect negativ asupra cercetării și dezvoltării, care reprezintă un motor esențial al creșterii pe termen lung în SUA.

Privind datele din 2017, nu există niciun indiciu că investițiile în afaceri au crescut sub administrația Trump. Da, aceasta este o serie de date volatile, deoarece fluctuează în mod obișnuit. Însă aceasta este și o altă zonă în care Obama a ridicat ștacheta în cei doi ani de mandat.

Cel mai pozitiv aspect care se poate spune despre primul an de politici economice ale lui

“

Având în vedere scăderea sprijinului popular, există indicii puternice că a doua administrație Trump va face presiuni puternice pentru dereglementarea sectorului financiar, încurajând totodată extinderea stablecoinurilor și a altor criptomonedes și îndemnând băncile să își asume mai mult risc în raport cu rezervele lor de capital.

”

2,3%

CREȘTEREA PIB-ULUI ÎN 2017
(ÎN TIMPUL ADMINISTRAȚIEI TRUMP).

2,9%

CREȘTEREA PIB-ULUI ÎN 2015
(ÎN TIMPUL ADMINISTRAȚIEI OBAMA).

Trump este că nu și-a respectat promisiunea electorală de a perturba comerțul. Acordul Nord-American de Comerț Liber (NAFTA) rămâne intact, la fel și relațiile comerciale cu China și alți parteneri importanți ai SUA. Administrația a impus tarife în ianuarie pe panouri solare și mașini de spălat, dar acestea sunt mici în raport cu dimensiunea economiei. Ca rezultat, Trump nu a provocat o recesiune masivă, autoimpusă, iar echipa sa ar trebui poate să fie felicitată mai des pentru evitarea acestui scenariu.

Pe de altă parte, intrăm într-o perioadă de risc crescut legat de Trump. După ce anul trecut a pus capăt programului de acțiune amânată pentru sosirile din perioada copilăriei (Deferred Action for Childhood Arrivals) (DACA), Trump a expus 800.000 de tineri aduși ilegal în SUA în copilărie riscului de a fi expulzați.

Având în vedere că aceștia sunt persoane extrem de productive care contribuie semnificativ la economia SUA, abordarea administrației Trump ar putea avea consecințe economice grave, ca să nu mai vorbim de cele umane. Trump și aliații săi urmăresc, de asemenea, reduceri drastice ale imigrației legale, ceea ce ar putea diminua perspectivele de creștere pe termen mediu ale SUA, poate chiar semnificativ.

Trump nu și-a abandonat amenințarea de a desființa NAFTA. Dacă va face vreun pas în această direcție, acest lucru nu va fi benefic pentru economia SUA. Ironia este că ar putea provoca, de asemenea, mari daune economiei Mexicului, rezultând probabil într-o creștere a migrației nereglementate către SUA. Totuși, fără o astfel de perturbare, tendințele demografice sugerează că migrația din America Latină către SUA va continua să scadă constant.

Cel mai mare pericol pe care îl reprezintă Trump este legat de dereglementarea financiară.

Atât administrația Trump, cât și Congresul condus de republicani încearcă să reducă protecțiile împotriva riscului sistemic instituite după criza financiară din 2008. Din păcate, astfel de încercări de stimulare a economiei se încheie, în mod obișnuit, nefavorabil. Când administrația lui George W. Bush a procedat similar, ne-am confruntat cu *Marea Recesiune*. **18**

Simon Johnson, laureat Nobel pentru economie în 2024 și fost economist-șef al Fondului Monetar Internațional, este profesor la MIT Sloan School of Management și coautor (împreună cu Daron Acemoglu) al lucrării *Power and Progress: Our Thousand-Year Struggle Over Technology and Prosperity*.



Căștigători și perdanti

32 Imperiul singuratic

Mark Blyth

52 Bani înă într-o nouă eră

Eswar Prasad

36 Piețele globale se schimbă

Dambisa Moyo

56 Problema miliardarilor

Ingrid Robeyns

42 Industria manufacturieră asiatică în perioada de tranziție

Priyanka Kishore

62 Cum a cauzat inegalitatea criza accesibilității în America

Robert H. Frank

46 Consecințele reale ale tarifelor impuse de Trump

Jun Du

Imperial





singuratic

MARK BLYTH

*director al Centrului William R. Rhodes
pentru Economie Internaţională şi Finanţe
din cadrul Universităţii Brown*

Statele Unite ale Americii și-au redescoperit imperialismul interior. Un război americano-israelian împotriva Iranului este în curs de desfășurare, iar Venezuela este acum o satrapie care va fi condusă de oricine încheie o înțelegere cu Casa Albă. Soarta fostului său dictator reprezintă un avertisment pentru orice satrap american că, dacă nu te ridici la nivelul așteptărilor, vei fi înlăturat și tu. Într-o astfel de lume, securitatea pare să conștie în a pune mâna pe teritorii înaintea altor puteri, mai degrabă decât în alianțe și instituții multilaterale. Astfel, Groenlanda va fi americană, iar influența chineză în America Latină va fi eradicată. Proiectul de a diviza lumea în sfere de securitate, susținute de blocuri tehnologice rivale și surse de energie distincte, avansează rapid. Singura lege internațională care mai există acum este legea junglei, unde cei puternici îi domină pe cei slabi.

DAR DE CE AR VREA SUA SĂ PROCEDEZE astfel când controlează deja efectiv lumea? De ce să-și asume un astfel de risc? Unul dintre cei mai apropiați consilieri ai președintelui Donald Trump, Stephen Miller, șef adjunct al personalului Casei Albe, a explicat recent raționamentul pentru CNN, într-un interviu acordat lui Jake Tapper: „Trăim într-o lume în care poți vorbi cât vrei despre politețurile diplomatice internaționale și alte chestiuni, dar trăim într-o lume reală, Jake, care este guvernată de forță, de putere, de dominare. Acestea sunt legile de fier ale lumii care au existat dintotdeauna”.

Dar dacă acestea sunt „legile de fier ale lumii care au existat dintotdeauna”, de ce pare comportamentul administrației atât de revizionist? Dacă acestea sunt adevăruri eterne, de ce sunt atât de mulți comentatori șocați de încălcarea de către America a statului de drept?

Poate că motivul este că SUA ar fi trebuit să învețe că imperialismul este un impas. Dacă vrei să conduci lumea și să deblochezi toate beneficiile pe care le conferă hegemonia, a avea dreptate este la fel de important ca și a-ți demonstra puterea.

SUA au încercat imperialismul deschis la sfârșitul secolului al XIX-lea, în Filipine și America Latină. Însă, până în anii 1930 abandonaseră acest efort, deoarece era costisitor și ineficient. Restul lumii a urmat curând exemplul. Germania nazistă și Japonia au fost ultimii exponenți ai vechiului imperialism și s-au prăbușit în anii 1940. Pierderea a 50 de milioane de vieți și apariția armelor nucleare au fost suficiente pentru a concentra atenția tuturor.

Lecția învățată a fost că puterea



● CONSILIERUL PENTRU SECURITATE INTERNĂ, STEPHEN MILLER, SECRETARUL APĂRĂRII AL SUA, PETE HEGSETH, ȘI VICEPREȘEDINTELE JD VANCE.

este importantă, dar la fel de important este să eviți necesitatea utilizării ei. În promovarea multilateralismului, consolidarea alianțelor și conflictele indirecte ocazionale, exercitarea puterii de către America s-a bazat pe presupunerea că jungla era un loc prea periculos și că umanitatea trebuia să o părăsească pentru a supraviețui. Așa că asta am făcut. Instituțiile Bretton Woods, Națiunile Unite, Comunitatea Economică Europeană (precursorul Uniunii Europene) și restul alfabetului instituțional ne-au ridicat deasupra stării de natură și au instituit o societate a statelor. Rezultatul nu a fost doar securitatea, ci și câștiguri substanțiale în termeni de prosperitate. Revenirea la junglă amenință toate acestea.

Oricum, aceasta este ceea ce am învățat ca student absolvent la

Colegiul de Relații Internaționale al Universității Columbia. Rămâne un articol de credință printre cei care practică politica externă din întreaga lume occidentală. Dar este pentru că este corect – am depășit într-adevăr „legile de fier” ale lui Miller – sau doar pentru că a fost predat timp de 40 de ani și a devenit adevărul incontestabil în cercurile elitiste?

Unii ar spune că SUA nu au încetat niciodată să fie un imperiu: nimeni nu întreține 750 de baze militare active în întreaga lume din întâmplare. Totuși, SUA au fost un imperiu neobișnuit prin faptul că erau și o democrație. Mai ales după prăbușirea Uniunii Sovietice, America a văzut extinderea democrației și a libertății ca pe o misiune. Înlăturarea lui Saddam Hussein în Irak poate nu a fost în mod explicit legată de petrol (un avertisment just pentru oricine

spără la un rezultat pozitiv în Venezuela), însă prioritatea aparentă era transformarea adepţilor tribalismului în democraţi. Construirea naţiunilor şi democraţia au fost o extensie firească a credinţei în multilateralism şi alianţe, mai ales între democraţiile care „nu se luptă între ele”. Toată lumea presupunea că aşa funcţionează lumea.

Cercurile de politică externă de la nivel mondial au ajuns la această concluzie pentru că savanţi precum mine au învăţat generaţii de studenţi că ceea ce împiedica conflictul nu era puterea brută. Era vorba despre interesul iluminat, realizat prin instituţii internaţionale care cresc fluxurile de informaţii. Normele încorporate ale reciprocităţii şi instaurarea unui tabu împotriva utilizării armelor nucleare menţineau pacea. A fost efectul socializator al organizaţiilor internaţionale şi legăturile care se formează prin globalizare. Aceasta este ceea ce am predicat, pentru că aceasta este ceea ce am crezut.

Deci, de ce această tranziţie către imperialismul evident acum? Poate că schimbarea a avut legătură cu ascensiunea unor elite care fie nu au studiat la Columbia şi şcoli similare, fie au respins în mod activ ceea ce au învăţat, dacă au făcut-o. Pe măsură ce promisiunile multilateralismului şi ale normelor împărtăşite s-au disociat tot mai mult de salariile stagnante şi insecuritatea economică impuse unor segmente largi ale populaţiei SUA, a fost nevoie doar ca un singur om să valorifice această contraelită, să devină preşedinte şi să declare „nonsens” toate acestea.

După ce a făcut acest lucru, jungla a crescut din nou şi mai rapid decât îşi puteau imagina vechile cercuri. Ne aflăm într-un moment în care toţi ceilalţi din lume trebuie fie să urmeze SUA înapoi în junglă, fie să refuze, lăsând SUA să acţioneze independent. În acest ultim scenariu, întrebarea va fi dacă mai contează cu adevărat că SUA au devenit o putere imperială deschisă.

La urma urmei, atunci când nu există adevăraţi concurenţi, menţinerea unui imperiu este o operaţiune cu costuri reduse, iar multilateralismul este o opţiune logică. Dar atunci când există un concurent serios, când tehnologia nu oferă un avantaj clar (China dispune şi ea de AI şi drone), iar aliaţii tăi oferă puţin pentru a-ţi

➊ PATRULELE HDMS VAEDDEREN ALE MARINEI DANEZE ÎN APROPIERE DE NUUK, GROENLANDA.



750

NUMĂRUL DE BAZE
MILITARE ACTIVE PE
CARE SUA LE ÎNTREȚINE
LA NIVEL GLOBAL.

spori propria putere, este poate firesc ca normele şi instituţiile să fie dezactivate şi imperiul să evolueze într-o direcţie mai prădătoare. Dacă această ipoteză este corectă, lumea multilaterală pe care o susţineam odinioară era doar o expresie a modului în care imperiul se percepea pe sine în acel moment. Nu exista nimic transcendent în aceasta, nimic transformator în instituţiile sale. Era doar puterea mascată drept virtute.

Miller poate crede că spune pur şi simplu adevărul şi că istoria se va desfăşura, într-adevăr, conform principiului „forţa este dreptate”. Poate că are dreptate, poate nu. Există totuşi o complicaţie importantă de această dată, care nu exista în secolul al XIX-lea. Dacă scădem populaţia SUA şi China din populaţia lumii, rămânem cu 6,44 miliarde de oameni, adică aproximativ 78,5% din total. SUA

reprezintă doar 4,3%, iar de această dată restul lumii dispune de drone şi telefoane şi suficientă energie solară pentru a contracara strategia SUA de dominare imperială bazată pe combustibili fosili. Miller ar trebui să fie atent la ceea ce îşi doreşte. **18**

Mark Blyth, profesor de economie internaţională şi director al Centrului William R. Rhodes pentru Economie Internaţională şi Finanţe din cadrul Universităţii Brown, este coautor (împreună cu Nicolò Fraccaroli) al lucrării Inflation: A Guide for Users and Losers (W. W. Norton, 2025).

Pietele globale se schimbă

DAMBISA MOYO

Economist internațional



Trei tendințe majore dezechilibrează piețele financiare, favorizează o mentalitate mai orientată spre risc și modelează modul în care investitorii alocă capitalul, poziționează portofoliile și, în cele din urmă, creează câștigători și perdanti pe piață.

PRIMA TENDINȚĂ PRIVEȘTE STRUCTURA fundamentală a piețelor globale ale datoriei, în special volumul datoriei restante, maturitatea și durata obligațiunilor, precum și deținătorii acestei datorii. Conform Fondului Monetar Internațional, datoria globală a depășit 100 trilioane de dolari la sfârșitul anului 2024 și este proiectată să se apropie de 100% din PIB-ul global până în 2030, comparativ cu 90% înainte de pandemia de COVID-19.

Deja, raporturile datorie/PIB depășesc 100% în țări dezvoltate precum Statele Unite, Canada, Japonia, Italia, Franța, Spania și Regatul Unit. Datoria publică a SUA atinge niveluri fără precedent și continuă să crească, plățile pentru dobânzi depășind acum cheltuielile pentru apărare.

În timp ce datoria guvernamentală a Regatului Unit crește cu 428 milioane de lire sterline (673 milioane de dolari) pe zi, datoria guvernamentală a Franței a crescut cu peste 750 milioane de euro (871 milioane de dolari) pe zi în al doilea trimestru al anului 2025. Mai mult, datoria rămasă din creditele pentru studenți, creditele auto și cardurile de credit a depășit 1 trilion de dolari pentru fiecare categorie. În cazul împrumuturilor pentru studenți

din SUA, apar semne de fragilitate, cu peste nouă milioane de debitori care au ratat cel puțin o plată în 2025.

Între timp, durata și scadențele datoriei devin mai scurte, în condițiile în care SUA, Regatul Unit și Japonia recurg la finanțare pe termen mai scurt pentru a menține plățile la dobânzi reduse, pentru a răspunde cererii investitorilor și pentru a rămâne solvabile din punct de vedere fiscal. După ce a redus vânzările de obligațiuni cu scadență lungă la niveluri record în 2025, Regatul Unit analizează extinderea pieței pentru biletele de trezorerie cu scadență ultrascurtă. În SUA, 60% din noua datorie creată de guvern între iulie și octombrie anul trecut a provenit din bilete de trezorerie. Îngrijorarea este că această strategie va expune ambele guverne la fluctuații potențial costisitoare ale dobânzilor la momentul reînnoirii datoriilor.

Au existat, de asemenea, schimbări notabile privind cine deține datoria guvernamentală. De exemplu, deși China și-a redus deținerile de datorie americană, rămâne al doilea cel mai mare creditor străin al guvernului SUA, cu aproximativ 700 de miliarde de dolari în obligațiuni de trezorerie. Pe

↓ CEASUL DATORIEI NAȚIONALE
A SUA DIN APRILIE 2025.



84%

PROCENTAJUL COMPANIILOR DIN
S&P 500 ÎN CARE CEI „TREI MARI”
ADMINISTRATORI DE ACTIVE SUNT
CEI MAI IMPORTANŢI ACŢIONARI.

Pe măsură ce apetitul pentru risc creşte, noile tehnologii şi platformele de tranzacţionare accelerează viteza tranzacţiilor algoritmice şi de înaltă frecvenţă.

măsură ce tensiunile geopolitice dintre cele două ţări cresc, va fi rezonabil să ne întrebăm câtă influenţă asupra SUA dobândeşte China. În mod similar, o treime din titlurile de stat britanice sunt deţinute de investitori străini – cel mai mare procent din G7 – ceea ce indică o sursă în creştere de vulnerabilitate.

În final, băncile centrale au încetinit achiziţiile de titluri de trezorerie americane şi chiar au început să vândă obligaţiunile cumpărate în cadrul programelor de stimulare după crizele din 2008 şi 2020. Conform Băncii pentru Reglemente Internaţionale, fondurile de hedging şi alte firme de investiţii au fost pentru a umple golul. Dar, deoarece fondurile de hedging utilizează frecvent efectul de pârghie pentru a genera randamente mai ridicate în tranzacţiile lor, această schimbare introduce un risc sporit pe piaţa titlurilor de trezorerie americane.

Având în vedere aceste tendinţe, datoria suverană şi monedele fiat vor fi probabil perdanţii (în termeni de randamente), în timp ce activele tangibile precum aurul şi argintul vor fi câştigătoarele, aşa cum s-a întâmplat în a doua jumătate a anului 2025. La urma urmei, creşterea obligaţiilor suverane amplifică perspectiva unei reluări a relaxării cantitative, sporind inflaţia.

Aceasta înseamnă, de asemenea, că societăţile cu putere mare de stabilire a preţurilor – capacitatea de a majora preţurile fără a pierde vânzări – ar trebui să iasă în avantaj. De fapt, pe piaţa globală de obligaţiuni de 150 de trilioane de dolari, investitorii ajung la concluzia că unele companii reprezintă pariuri mai sigure decât cele mai puternice guverne. O preferinţă pentru bilanţurile corporative în stare mai bună decât cele ale unor state suverane ar putea pune presiune pe datoria publică, în special pe datoria susţinută de monedă fiat şi pe riscul de inflaţie.

Formatori de piaţă şi acceptanţi

Există, de asemenea, schimbări structurale pe pieţele globale de acţiuni, scăderea acţiunilor

tranzacţionate public fiind una dintre cele mai notabile tendinţe. Numărul companiilor din indicele FT Wilshire 5000 Total Market, de exemplu, a scăzut de la un maxim de 7.562 în iulie 1998 la doar 3.326 în decembrie 2024. Deşi SUA au înregistrat o revenire relativă a ofertelor publice iniţiale anul trecut, activitatea IPO-urilor europene în 2025 a atins cel mai scăzut nivel de la criza financiară globală încoace. Doar 47 de IPO-uri au fost finalizate în primele nouă luni – cu 70% sub media pe 20 de ani. Aceste tendinţe indică faptul că tot mai multe companii rămân private pentru perioade mai îndelungate, unele, precum procesatorul de plăţi Stripe, autofinanţându-se pur şi simplu.

Mai mult, există o concentrare tot mai pronunţată a proprietăţii şi a randamentelor. Cei „Trei Mari” administratori de active – BlackRock, Vanguard şi State Street – sunt principalii acţionari la aproape 84% dintre companiile S&P 500. Având o putere semnificativă de vot prin fonduri pasive indexate diversificate, care deţin participaţii permanente în mii de firme, ei reformează fundamental guvernanta corporativă.

În ceea ce priveşte randamentele, cele „Şapte Magnifice” companii tehnologice (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia şi Tesla) şi-au păstrat dominaţia în cadrul indicelui S&P 500. La sfârşitul anului 2025, aceste companii reprezentau aproximativ 34-37% din capitalizarea totală de piaţă a S&P 500. În 2023, Mag 7 au contribuit cu peste 62% la creşterea totală a indicelui Russell 1000 şi au înregistrat un randament colectiv de 75,71% – de peste trei ori mai mare decât randamentul (24,23%) indicelui mai larg S&P 500.

În timp ce pieţele publice s-au redus, pieţele private au crescut şi au căutat active de înaltă calitate, unele dintre acestea fiind deţinute privat, iar altele listate public, dar cu potenţialul de a deveni private. Este de remarcat faptul că fondurile suverane de ➔



investiții, ale căror active gestionate au depășit 15 trilioane de dolari în 2025, continuă să-și extindă deținerile. Într-o tranzacție recentă deosebit de mediatizată, Fondul Public de Investiții al Arabiei Saudite a condus achiziția privată în valoare de 55 de miliarde de dolari a dezvoltatorului de jocuri video Electronic Arts.

La nivel global, acțiunile americane rămân cele mai bine poziționate pentru a conduce și capitaliza superciclurile inteligenței artificiale și tranziției energetice, ambele aflate încă în stadii incipiente. Totodată, nevoile masive de finanțare ale celor mai mari companii din domeniul AI ar trebui să continue să ofere avantaje capitalului privat și creditului privat. În acest caz, IPO-urile ar putea reveni, pe măsură ce aceste companii își dau seama că au nevoie de piețele publice pentru a finanța ambițiile lor de creștere. În acest context, perdantii relativi vor fi toți ceilalți: toate companiile care nu sunt considerate „câștigătoare AI” sau ale căror modele de afaceri ar putea fi perturbate de AI. Astfel, oportunitatea de a prelua privat companii percepute ca perdante AI sau de a efectua investiții majore în adoptarea AI în

mod privat va continua să stimuleze activitatea capitalului privat.

Afaceri riscante

În cele din urmă, se înregistrează schimbări semnificative în ceea ce privește riscul global. Creșterea activelor private indică faptul că o proporție tot mai mare a investițiilor este mai puțin reglementată, fiind protejată de analiza piețelor publice și a autorităților de reglementare. Potrivit Global Asset Monitor al Ocorian, activele totale au atins un nivel record de 246,8 trilioane de dolari în 2024, marcând o creștere de 11,5% față de anul precedent. Expansiunea piețelor private a fost un element central al acestei evoluții, activele de capitaluri proprii, credit, imobiliare și infrastructură aflate în administrare privată crescând de aproape tre ori în ultimul deceniu.

Este îngrijorător faptul că această creștere a activelor private implică un grad mai ridicat de risc neobservabil. „Shadow banking” s-a dezvoltat mult timp în afara sferei de control a autorităților de reglementare, amplificând atât riscurile financiare,

4 YASIR AL-RUMAYYAN, DIRECTORUL FONDULUI DE INVESTIȚII PUBLICE DIN ARABIA SAUDITĂ, VORBEȘTE DESPRE VIITOAREA INIȚIATIVĂ DE INVESTIȚII ÎN OCTOMBRIE 2025.

\$124tr

TRANSFERURI DE AVERE INTERGENERAȚIONALE AȘTEPTATE PÂNĂ ÎN 2048.



cât şi pe cele economice reale, iar în prezent se estimează transferuri intergeneraţionale de avere în valoare de 124 trilioane de dolari până în 2048. Acestea ar putea contribui suplimentar la riscurile globale, pe măsură ce beneficiarii investesc în pieţele private şi în criptomonedă.

Creşterea transferurilor de avere, combinată cu pieţe asemănătoare unor bule, poate favoriza temporar activele cu risc mai ridicat; dar, în conformitate cu regulile actuale, acestea vor introduce şi riscuri sistemice. Modificările recente ale regulamentelor privind economiile pentru pensii 401(k) oferă oportunităţi sporite pentru mai mulţi investitori de a face pariuri riscante pe active alternative, precum infrastructura, capitalul de risc, meme coins, acţiuni individuale, sport, criptomonedă şi aur. Ele permit, de asemenea, poziţii cu efect de pârghie mai mare şi perioade mai scurte de investiţie şi deţinere a activelor, cum ar fi prin opţiuni zero-day (pariuri pe variaţia preţului unui activ într-o singură zi).

Pe măsură ce apetitul pentru risc creşte, noile tehnologii şi platformele de tranzacţionare accelerează viteza

📌 ÎN ULTIMUL AN, PREŢURILE AURULUI AU ATINS MAXIMURI ISTORICE.

tranzacţiilor algoritmice şi de înaltă frecvenţă. Datorită integrării AI, calculului cuantic şi analizelor avansate de date, tranzacţionarea de înaltă frecvenţă este estimată să crească cu 7% pe an între 2025 şi 2030, amplificându-şi astfel influenţa asupra dinamicii pieţei şi conducând la volume mai mari de tranzacţionare şi lichiditate sporită.

Atunci când volatilitatea pieţei este accentuată suplimentar de incertitudinea geopolitică şi macroeconomică (în special în ceea ce priveşte ratele dobânzilor şi politica comercială), activitatea de tranzacţionare va creşte, investitorii şi algoritmi reacţionând rapid la fluctuaţiile pieţei. Adăugând perspectiva unei tranzacţionări aproape nonstop pe bursele majore, precum NYSE Arca, volumul, frecvenţa şi volatilitatea tranzacţiilor vor creşte semnificativ.

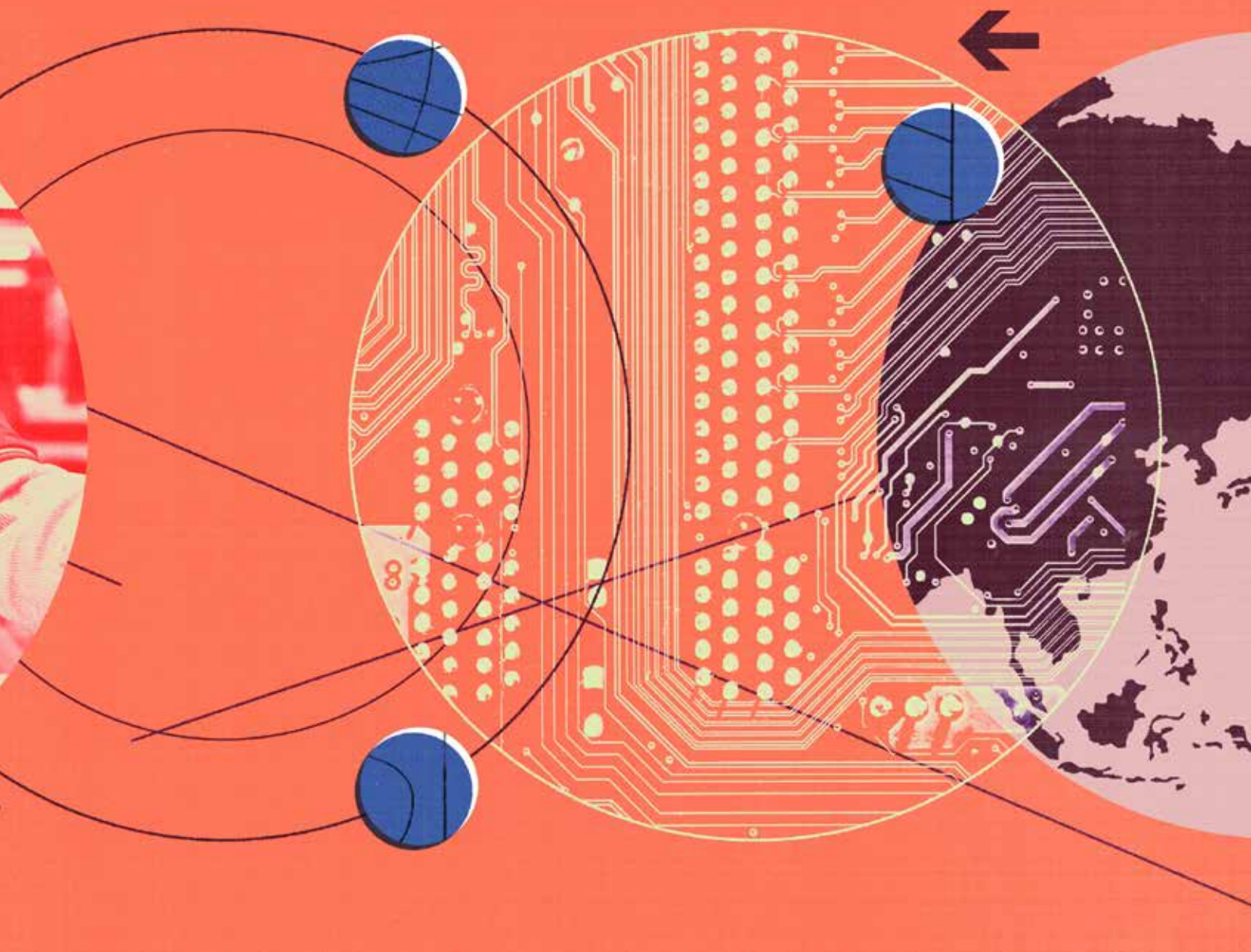
Fiecare dintre aceste tendinţe indică faptul că activele cu risc vor înregistra cele mai bune randamente, cel puţin pe termen scurt. Totuşi, investitorii trebuie să fie precauţi, deoarece aceleaşi tendinţe riscă să altereze funcţionalitatea pieţelor de

capital în multiple moduri, inclusiv prin reducerea lichidităţii (în situaţiile în care proprietatea privată este în creştere), diminuarea observabilităţii preţurilor de echilibrare a pieţei, limitarea procesului de descoperire a preţurilor (locul întâlnirii dintre cumpărători şi vânzători) şi creşterea volatilităţii preţurilor activelor. Aceste transformări oferă oportunităţi, dar implică şi numeroase riscuri, mai ales pentru cei care nu au analizat cu atenţie peisajul global în schimbare. **IS**

Dambisa Moyo, economist internaţional, este autoarea lucrării *Edge of Chaos: Why Democracy Is Failing to Deliver Economic Growth – and How to Fix It* (Basic Books, 2018).



Industria manufacturieră asiatică în perioada de tranziție



PRIYANKA KISHORE

Director la Asia Decoded

De când președintele SUA, Donald Trump, a început să majoreze tarifele anul trecut, mulți comentatori au evidențiat reziliența exportatorilor asiatici. Cu toate acestea, câștigurile concentrate strict în Taiwan, Vietnam și Thailanda au fost determinate în principal de sectorul electronicelor, ceea ce ascunde diviziunile profunde pe care Statele Unite protecționiste și China dependentă de export le perpetuează în întreaga regiune.

DINCOLO DE EXPORTURILE DE ELECTRONICE, multe alte sectoare sunt, într-adevăr, subminate, ceea ce a determinat mai multe guverne să anunțe măsuri de sprijin ținute pentru firme și consumatori, chiar dacă creșterea generală a indicatorilor a fost pozitivă. În același timp, factorii de decizie politică din întreaga regiune s-au grăbit să negocieze acorduri comerciale cu SUA pentru a obține o rată tarifară mai scăzută decât competitorii lor.

Se preconizează că aceste tensiuni vor persista, întrucât SUA și China continuă să utilizeze politici comerciale pentru a-și avansa obiectivele strategice. În timp ce administrația Trump vede reducerea deficitului comercial bilateral ca un mijloc de consolidare a securității naționale, China sprijină producția avansată pentru a-și asigura autosuficiența în tehnologii critice și pentru a stimula creșterea. Niciuna nu acordă o mare importanță economiilor prinse la mijloc.

Efectele regionale de propagare sunt însă semnificative. Să luăm în considerare tarifele. În SUA, substituția internă pentru a compensa efectele importurilor mai costisitoare este limitată de absența unui ecosistem manufacturier matur, care probabil ar avea nevoie de ani pentru a se dezvolta. Și chiar și atunci, considerentele legate de costuri pot menține producția cu valoare adăugată redusă în afara țării. Astfel, cererea de import este probabil redistribuită între partenerii comerciali, beneficiind cei cu capacități manufacturiere avansate și tarife relativ mai scăzute.

Aceasta este situația apărută atunci când tarifele masive impuse de SUA au plasat China în dezavantaj față de alte economii asiatice. Cei unsprezece membri ai Asociației Națiunilor din Asia de Sud-Est (ASEAN) au compensat 55% din declinul cotei Chinei în importurile din SUA, iar India a reprezentat încă 8%. Deși o parte din aceste fluxuri a fost reprezentată de mărfurile chinezești redirectionate, în principal prin Vietnam și Thailanda, o evaluare la nivel de produs arată că astfel de transbordări au reprezentat maximum 12% din totalul importurilor SUA din partea membrilor ASEAN.

Totuși, dacă restul Asiei (excluzând China) va continua să îndeplinească acest rol depinde de



evoluția negocierilor comerciale dintre SUA și China și de răspunsul administrației Trump în urma deciziei Curții Supreme care a anulat tarifele aplicate în baza legii International Emergency Economic Powers Act. Deoarece este puțin probabil ca tarifele americane să fie eliminate, o diferență mult mai restrânsă între China și vecinii săi va determina probabil o redirectionare a cererii pentru bunurile de producție tradiționale (îmbrăcăminte, încălțăminte, ceramică, mobilier, jucării) înapoi către China. Acesta ar reprezenta un nou șoc pentru producătorii asiatici care se confruntă deja cu o concurență chineză în creștere, atât pe plan intern, cât și internațional.

Confruntată cu o cerere temperată în vest și o scădere a consumului intern, China a redirectionat agresiv exporturile către Asia, în timp ce se confruntă cu capacitate excedentară. Din 2019, importurile ASEAN din China le-au depășit pe cele din interiorul regiunii, erodând baza manufacturieră din întreaga regiune. Peste 3.000 de fabrici din Thailanda s-au închis din 2021, deoarece

costurile mai ridicate și concurența chineză au făcut producția internă nerentabilă în multe sectoare. Industria oțelului din Thailanda – o victimă majoră – a înregistrat o utilizare a capacității de producție de 29%, conform unei asociații din industrie. Tendințe similare sunt evidente în alte zone, de la textilele din Indonezia și jucăriile din India până la mașini-unelte taiwaneze.

În schimb, producția avansată de electronice a prosperat, datorită boomului investițiilor în AI. Măsurile comerciale au limitat semnificativ participarea Chinei în sectoarele high-tech din SUA, excluzând-o efectiv din domeniul semiconductoarelor și alte segmente ale lanțului de aprovizionare AI. Aceste constrângeri au creat o oportunitate strategică în comerțul internațional pentru alte economii asiatice, avantajul revenind celor deja integrate în lanțurile de aprovizionare cu electronice de ultimă generație, respectiv Taiwan, Coreea de Sud, Singapore și Malaysia. Este adevărat că îngrijorările privind o bulă AI, supracapacitatea centrelor de date și prețurile mai ridicate ale cipurilor

↑ O FABRICĂ DE CONFECȚII DIN TIRUPPUR, INDIA.



de memorie au umbrît perspectivele exporturilor de electronice pe termen scurt; dar un astfel de flux robust de investiţii în AI indică tendinţe pozitive pe termen lung.

Nu se poate afirma acelaşi lucru şi despre sectoarele tradiţionale de producţie din Asia, multe dintre ele fiind în pericol de a fi decapitalizate. În absenţa intervenţiilor politice, combinaţia nocivă dintre protecţionismul SUA şi supracapacitatea Chinei va accelera dezindustrializarea în economiile cu o cotă redusă de producţie tehnologică, inclusiv Indonezia şi India.

De făcut şi de evitat

Calea către gestionarea acestor presiuni fără a agrava tensiunile comerciale este restrânsă. Deşi importurile ieftine din China ameninţă perspectivele de producţie ale restului regiunii, acestea reduc, de asemenea, presiunile asupra costurilor pentru industriile din aval şi contribuie la menţinerea preţurilor finale. Ridicarea barierelor comerciale nu este, prin urmare, o soluţie, deoarece poate provoca măsuri de retorsiune dăunătoare din partea Chinei.

Guvernele regionale au încercat să rezolve situaţia prin atragerea investiţiilor chineze. Stocul de investiţii directe străine chineze în principalele economii ASEAN a crescut de peste două ori în ultimul

❶ O PLACĂ DE CIRCUIT PREZINTĂ UN PARTENERIAT ÎNTRE MALAYSIA ŞI ARM HOLDINGS.

deceniu. Însă această opţiune prezintă, de asemenea, probleme. Pentru început, firmele chineze tind să achiziţioneze majoritatea importurilor şi componentelor pe plan intern, utilizând pieţele învecinate în principal ca bază de asamblare. Mai mult, creşterea investiţiilor chineze în străinătate va atrage atenţia SUA, ceea ce ar putea conduce la tarife suplimentare asupra bunurilor nu doar „Made in China”, ci şi „Made by China”.

În schimb, răspunsul politic ar trebui să se concentreze pe abordarea cauzelor fundamentale ale vulnerabilităţilor din sectorul producţiei. Deşi politicile Chinei sunt adesea acuzate că menţin capacităţi excedentare şi determină scăderea preţurilor la export, acest lucru este doar parţial adevărat. Preţurile reduse ale Chinei reflectă, de asemenea, procesele de producţie foarte automatizate şi productivitatea ridicată, factori care compensează substanţial avantajele costurilor cu forţa de muncă ale ASEAN şi Indiei.

În cele din urmă, economiile care vor introduce reforme pentru a reduce decalajul de productivitate faţă de China şi pentru a spori competitivitatea propriului sector de producţie vor prospera. Urmarea acestui traseu nu îi va ajuta doar să câştige cote de piaţă. Acestea le va creşte, de asemenea, atractivitatea ca destinaţie pentru noi proiecte de fabricaţie, pe măsură ce companiile implementează o strategie „China Plus One” de diversificare a investiţiilor dincolo de piaţa chineză.

Continuarea investiţiilor în infrastructură, dezvoltarea ţintită a competenţelor, adoptarea accelerată a tehnologiilor digitale, mobilitatea sporită a forţei de muncă şi transferurile de cunoştinţe în cadrul regiunii sunt esenţiale pentru a parcurge cu succes acest traseu. Adâncirea integrării comerciale este la fel de importantă. Progresele recente în negocierile comerciale îndelung blocate – între Uniunea Europeană şi Indonezia/India, Regatul Unit şi India, respectiv Noua Zeelandă şi India – nu vor aduce beneficii imediate. Însă acestea vor expune industriile interne la o competiţie internaţională mai acerbă şi vor stimula inovaţia şi câştigurile de productivitate în timp. În consecinţă, aceste forţe vor spori

competitivitatea, vor deschide pieţe noi şi vor reduce dependenţa de SUA.

Deşi este tentant să se apeleze la politici industriale, acestea trebuie aplicate cu prudenţă. Din perspectivă realistă, economiile asiatice nu pot egala amploarea sprijinului industrial oferit de China, pe care Fondul Monetar Internaţional îl estimează la aproximativ 4% din PIB. Ar fi mai avantajos să aloce resursele limitate către implementarea reformelor menţionate mai sus.

Unii se îndreaptă deja în această direcţie. Cu o foaie de parcurs clară în domeniul manufacturier şi o poziţie consolidată în producţia high-tech, Malaysia şi-a valorificat ecosistemul existent pentru a-şi întări poziţia ca hub al semiconductoarelor din ASEAN, devenind o destinaţie alternativă credibilă pentru lanţurile de aprovizionare care se diversifică dinspre China. Vietnamul, de asemenea, întreprinde reforme pentru a se moderniza, deşi nu s-a stabilit încă ca o bază de producţie foarte productivă, ci mai degrabă ca una eficientă din punctul de vedere al costurilor. În final, India a reluat reformele, începând cu implementarea mult aşteptată a noilor coduri ale muncii. Cu toate acestea, are un teren semnificativ de acoperit pentru a reduce decalajul nu numai faţă de China, ci şi faţă de colegii săi din ASEAN.

Tensiunile crescând din SUA şi China şi accentuarea dezechilibrelor globale au declanşat o reordonare fundamentală a peisajului manufacturier din Asia. Noile tarife, subvenţii şi politici industriale, precum şi redirecţionarea fluxurilor comerciale şi investiţionale vor determina probabil erodarea producţiei tradiţionale în unele dintre economiile regiunii. Ţările deja integrate în lanţuri critice de aprovizionare cu tehnologii vor performa mai bine. De asemenea, ţările care implementează reforme hotărâte pentru a-şi upgrada capacităţile de producţie pot avea succes. **18**

Priyanka Kishore este director şi economist principal la Asia Decoded.

3.000

NUMĂRUL DE FABRICI ÎNCHISE ÎN THAILANDA DIN 2021.



Consecințele reale ale tarifelor impuse de Trump

JUN DU

*Profesor de economie
la Universitatea Aston*

Dacă ar exista premii pentru consecințele neintenționate în politica economică, tarifele de import introduse de Statele Unite în 2025 ar câștiga la toate categoriile. Tarifele concepute pentru a proteja producătorii americani au ajuns să protejeze concurenții lor străini. Unele firme americane au fost câștigătoare, dar mult mai multe au fost învinse. Categoria cea mai invocată în discursurile politice – întreprinderile mici, pilonul economiei – a suferit cel mai mult.

TOTUȘI, PE CÂND CLASIFICAREA „câștigători și perdanți” ne invită să împărțim și țările în coloane diferite, episodul tarifar din 2025 sfidează această distincție binară. Nu au existat câștigători strategici – doar perdanți vizați, perdanți care nu au fost vizați – spectatori și câștigători care nu au fost vizați. Pentru a înțelege de ce, este necesar să urmărim dovezile prin contradicțiile interne ale politicii tarifare a SUA.

Abordare haotică

În ceea ce privește China, cel mai mare obiectiv al tarifelor, politica a funcționat într-un sens limitat. Tarifele „reciproce” anunțate de președintele Donald Trump în „Ziua Eliberării” (2 aprilie) au stabilit o taxă de bază de 10%, plus cote diferențiate pe țări. Curând, tarifele bilaterale dintre SUA și China au escaladat până la niveluri prohibitive, depășind temporar 120% de ambele părți înainte de a fi renegociate în scădere. Prețurile la granița chineză au scăzut, deoarece exportatorii au comprimat marjele pentru a-și menține cota de piață, iar cota Chinei din importurile americane a scăzut brusc.

Totuși, China s-a adaptat mai rapid decât anticipau factorii de decizie ai SUA. Până la sfârșitul anului 2025, excedentul său comercial total a depășit 1 trilion de dolari, performanța exporturilor fiind din ce în ce mai susținută de piețele nonamericane.

Perdantul vizat s-a adaptat prin reorientare, nu prin capitulare. Tarifele au modificat doar direcția fluxurilor comerciale. Ele nu au slăbit poziția externă a Chinei.

Mai mult, daunele colaterale ale acestei politici au eclipsat efectele vizate. Luați în considerare costurile impuse consumatorilor americani și firmelor importatoare. O analiză realizată de Gita Gopinath de la Universitatea Harvard și Brent Neiman de la Chicago Booth School of Business arată că transmiterea tarifelor către prețurile importurilor americane a atins 94%, ceea ce înseamnă că americanii au suportat aproape întreaga povară. Afirmatia administrației Trump conform căreia „străinii plătesc” nu a fost susținută de date.

Ironia este greu de subestimat. Într-un moment în care preocupările legate de accesibilitate sunt în prim-plan pentru majoritatea alegătorilor, o politică care trebuia să facă America mai competitivă a făcut-o doar mai scumpă. Pentru a lua doar două exemple proeminente dintre numeroasele exemple existente, General Motors raporta pierderi de 1,1 miliarde de dolari legate de tarife în al doilea trimestru, iar Caterpillar estima pierderile legate de tarife pentru întregul an la 1,5 - 1,8 miliarde de dolari. În ansamblu, producătorii americani au fost afectați sever de tarifele la oțel și aluminiu, care ar fi trebuit să sprijine industria americană.



📍 ȘANTIERUL DE TRANSFER DE VEHICULE
GM DIN SHANGHAI, CHINA.



Mai mult, efectul în cascadă prin lanţurile de aprovizionare a fost sistematic. Gopinath şi Neiman calculează că „tarifele de producţie” – costul tarifului încorporat în producţie – au crescut cu peste un punct procentual pentru producţia în ansamblu. Acest cost a crescut mult mai mult în sectoarele expuse: aproape patru puncte pentru camioanele de mare tonaj; peste trei puncte pentru utilajele de construcţii; şi aproape trei puncte pentru autovehicule. Protecţionismul în amonte a devenit o taxă neintenţionată în aval.

Piaţa muncii prezintă o situaţie similară, economia SUA adăugând doar 584.000 de locuri de muncă în 2025 – cel mai slab an pentru angajări după pandemie. Potrivit indicelui managerilor de achiziţii al Institutului pentru Managementul Aprovizionării, producţia s-a contractat timp de zece luni consecutive până la sfârşitul anului. Întreprinderile mici au fost cele mai afectate, deoarece tarifele impun costuri fixe – pentru clasificarea bunurilor, conformitatea vamală, consultanţă juridică, cereri de excludere de la tarif – pe care acestea nu şi le pot permite, în timp ce firmele

SECRETARUL DE PRESĂ AL CASEI ALBE, KAROLINE LEAVITT, DISCUTĂ NOILE TARIFE VAMALE DIN SUA.

mai mari pot. De fapt, dimensiunea firmei a contat în cele din urmă mai mult decât sectorul, strategia, rezultatele sau orice alt criteriu.

De parcă tarifele iniţiale nu ar fi fost suficient de dăunătoare, politica a generat şi o incertitudine profundă şi persistentă. Atunci când tarifele sunt modificate, suspendate, escaladate şi contestate în mod repetat, politica devine un risc major pe care planificatorii, investitorii şi angajatorii nu îl pot ignora sau depăşi. La 20 februarie 2026, Curtea Supremă a SUA a hotărât, cu majoritate de 6-3, că tarifele impuse în temeiul legii International Emergency Economic Powers Act au depăşit autoritatea prezidenţială, punând astfel în pericol rambursarea unei sume de peste 175 miliarde de dolari provenite din veniturile colectate. În decurs de câteva ore, administraţia a instituit tarife de înlocuire invocând o altă autoritate legală. Tarifele au devenit nu doar o formă de taxare, ci şi o potenţială sursă a unei crize constituţionale.

La nivel global, abordarea câştigătorilor şi perdanţilor presupune că toţi actorii relevanţi sunt participanţi activi în competiţie.

Totuşi, unele dintre cele mai mari pierderi au afectat economiile implicate indirect. Lesotho oferă o ilustraţie elocventă. Iniţial lovită de un tarif „reciproc” de 50% (ulterior redus la 15%), industria textilă a acestei mici ţări africane, dependentă de accesul preferenţial pe piaţa americană şi deja operând cu marje reduse în cele mai bune condiţii, a suferit anulări de comenzi şi pierderi de locuri de muncă aproape imediat. Exporturile către SUA ale sectorului auto din Africa de Sud au scăzut cu 85% faţă de aceeaşi perioadă a anului trecut până în luna mai. Madagascar, Bangladesh, Cambodgia şi Kenya au fost afectate de şocuri similare în industria textilă, iar acelaşi tipar a afectat procesorii asiatici de produse marine. La nivel global, industriile construite pe acces preferenţial stabil s-au confruntat cu tarife calculate fără a lua în considerare impactul asupra dezvoltării sau barierele reale în comerţ.

În fiecare caz, efectele au fost asimetrice: cei mai puţin responsabili pentru tensiunile geopolitice care au motivat această politică au suferit cea mai mare pierdere în termeni de bunăstare. ●



Într-un moment în care preocupările legate de accesibilitate sunt în prim-plan pentru majoritatea alegătorilor, o politică care trebuia să facă America mai competitivă a făcut-o doar mai scumpă.



Spectatorii din întreaga lume au fost confrunțați cu același tip de șoc, dar nu și cu același rezultat. Ceea ce a diferențiat Vietnam de Lesotho nu a fost inocența sa – ambele fiind periferice în disputa SUA-China – ci capacitatea sa de adaptare. Vietnam dispunea pur și simplu de o scară mai mare, o diversificare mai amplă și un potențial de negociere superior față de Lesotho.

Cei norocoși

Povestea devine și mai neobișnuită atunci când ne referim la câștigătorii care nu au fost vizați: cei care s-au descurcat relativ mai bine nu pentru că politica a funcționat, ci pentru că era plină de contradicții. Departe de a destabiliza sistemul comercial global, conferința de presă ținută de Trump în „Ziua Eliberării” a declanșat un proces de reconfigurare, pe măsură ce modelele comerciale s-au modificat pentru a ocoli noile costuri și obstacole. Până la sfârșitul anului, comerțul global a atins un record de 35 trilioane de dolari, în creștere cu 7% față de anul precedent, conform Conferinței Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare. Totuși, această creștere nu a fost condusă de actorii tradiționali. În schimb, Asia de Est a înregistrat o creștere a exporturilor de 9%; importurile Africii au crescut cu 10%; și comerțul sud-sud s-a extins cu 8%. Sistemul s-a adaptat, iar cei care s-au adaptat cel mai bine au câștigat.

Să luăm în considerare exportatorii străini nonchinezi către SUA. Teoria standard prevede că tarifele ar trebui să reducă prețurile la frontieră, deoarece exportatorii străini absorb o parte din povară pentru a-și menține cota de piață. Exportatorii chinezi au procedat exact în acest mod; dar prețurile la frontieră din Uniunea Europeană, Japonia, Mexic și Canada au crescut. Prin eliminarea celui mai rentabil furnizor, politica a slăbit disciplina de preț pe

care concurența chineză o impusese tuturor celorlalți. Exportatorii nonchinezi au constatat că pot majora prețurile, așa că au făcut acest lucru.

Simplu spus: tarifele americane asupra Chinei au devenit o formă de protecție pentru exportatorii nonchinezi. În lumea dezordonată a tarifelor discriminatorii, poți câștiga pur și simplu pierzând mai puțin. Vietnamul ilustrează cel mai elocvent această paradox. Inițial amenințat cu un tarif de 46%, a negociat reducerea ratei la 20%, cu o rată de 40% aplicată bunurilor „transbordate”, o clauză înțeleasă pe scară largă ca vizând conținutul chinezesc care ar putea fi redirecționat prin fabricile vietnameze. În ciuda acestui fapt, Vietnam a înregistrat o creștere a PIB-ului de 8% în 2025, cea mai rapidă din regiunea ASEAN+3, precum și fluxuri record de investiții străine.

Cu toate acestea, succesul este precar, deoarece aceeași arhitectură care deturnează comerțul intensifică și verificarea originii exporturilor. Câștigătorii în jocul diversificării comerțului tind să fie atrași în plasa a geopolitică a conformității tarifare, nu doar în competiția de piață.

Unele mari firme americane reprezintă o altă categorie de câștigători care nu au fost vizați. Aceleași tarife care au falimentat micii concurenți au devenit o povară gestionabilă pentru firmele care puteau absorbi costurile de conformitate, care puteau obține excepții tarifare și puteau restructura lanțuri de aprovizionare pe mai multe jurisdicții. Aceasta nu a fost o strategie industrială. A fost supraviețuirea celor mai mari. De asemenea, tratamentul relativ favorabil al Regatului Unit – inclusiv rate reciproce mai scăzute și scutiri parțiale pentru autoturisme și oțel prin negocieri bilaterale – reflectă mai degrabă poziționarea diplomatică decât structura sa comercială. Iar ceea ce diplomația oferă, tot diplomația poate revoca.

\$2.400

SUMA ESTIMATĂ PE CARE GOSPODĂRIILE
DIN SUA AR PIERDE-O DIN CAUZA
TARIFELOR DIN APRILIE 2025.

Neintenționat, dar previzibil

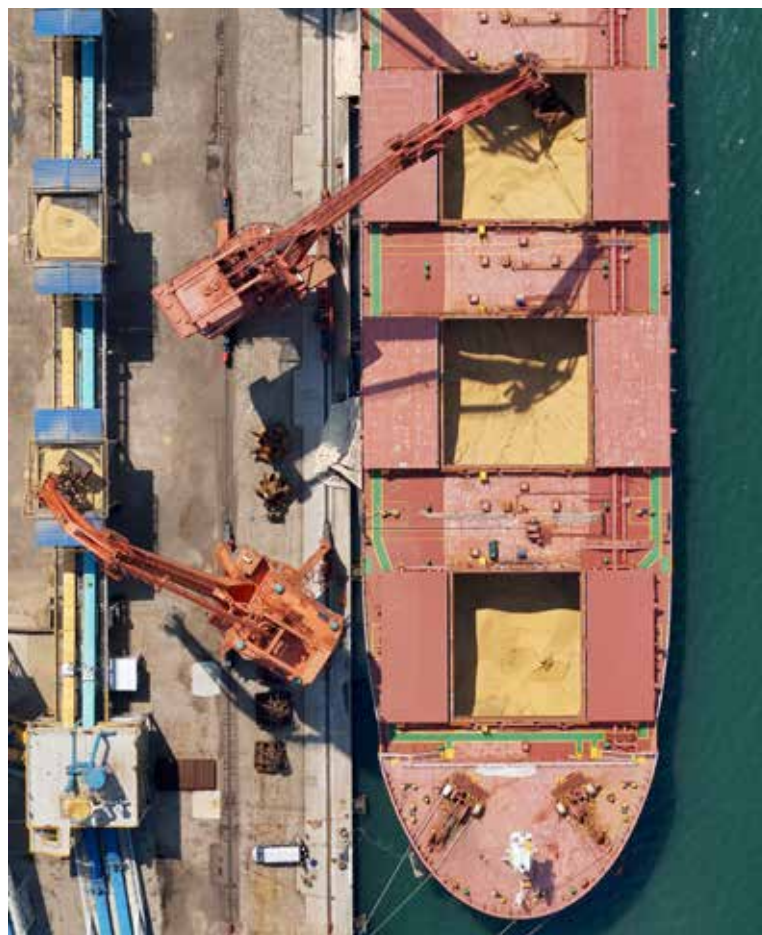
Patru mecanisme generează în mod constant rezultate nevizate ale politicilor tarifare. În primul rând, ratele discriminatorii extind protecționismul asupra terților, deoarece competitivitatea este întotdeauna relativă. Eliminarea din cursă a unui concurent transferă pur și simplu puterea de fixare a prețurilor către al doilea furnizor cu cele mai scăzute costuri.

În al doilea rând, reorganizarea lanțului de aprovizionare are o natură rigidă. După cum am arătat într-un comentariu anterior, cota SUA din importurile chineze de soia s-a prăbușit în vara anului 2025. Deși armistițiul din octombrie dintre cele două țări a promis o recuperare parțială, China s-a angajat să achiziționeze anual 25 de milioane de tone metrice timp de trei ani, în timp ce Brazilia a exportat un record de 79 de milioane de tone metrice pe durata suspendării, consolidând astfel investițiile în infrastructură, care nu vor fi anulate. Mai mult, China și-a redus riscurile suplimentar prin dezvoltarea unor furnizori complet noi. Acordurile recente cu Etiopia, Angola și Rusia reflectă o diversificare deliberată. Achizițiile negociate cu SUA pot fi reluate, însă diversificarea structurală nu poate fi inversată atât de ușor.

În al treilea rând, tarifele aplicate importurilor generează întotdeauna efecte în cascadă. Protejezi oțelul și, în mod efectiv, taxezi producătorii de automobile, fabricile de electrocasnice și firmele din construcții care îl achiziționează. Protejezi aluminiul și taxezi producătorii de aeronave și companiile de băuturi. Tariful impus asupra importurilor devine un tarif aplicat produsului final. Cu cât regimul este mai cuprinzător, cu atât mai extins este efectul de cascadă. De aceea, o politică menită să revitalizeze producția americană a avut exact efectul invers.

În al patrulea rând, eterogenitatea firmelor face imposibilă o politică cu adevărat uniformă. Un tarif este rar o intervenție unică; acesta devine mii de intervenții filtrate prin dimensiunea firmei, mixul de produse, configurația lanțului de aprovizionare și capacitatea administrativă. Ceea ce pare o politică unitară se fragmentează în experiențe radical diferite.

➔ SOIA ÎNCĂRCATĂ PE UN CARGO ÎN PORTUL YANTAI DIN CHINA.



Întrebarea greșită

A gândi în termeni de câștigători și perdanți implică o redistribuire cu sumă nulă – ceea ce pierde o parte câștigă cealaltă. Această perspectivă este prea simplistă. Cu siguranță, tarifele din 2025 au fost clar cu sumă negativă pentru SUA. Anul trecut, Yale Budget Lab a estimat că gospodăriile americane urmau să piardă câte 2.400 de dolari fiecare din cauza tarifelor aplicate în aprilie, cu o distrugere agregată în termeni de bunăstare care a depășit 200-280 miliarde de dolari în venituri fiscale colectate până în noiembrie 2025. Însă, la nivel global, jocul a fost mai degrabă redistributiv decât pur distructiv. Recordul de 35 de trilioane de dolari în comerțul din anul trecut reflectă o redirectionare amplă de la lanțuri de aprovizionare centrate pe SUA către noi coridoare.

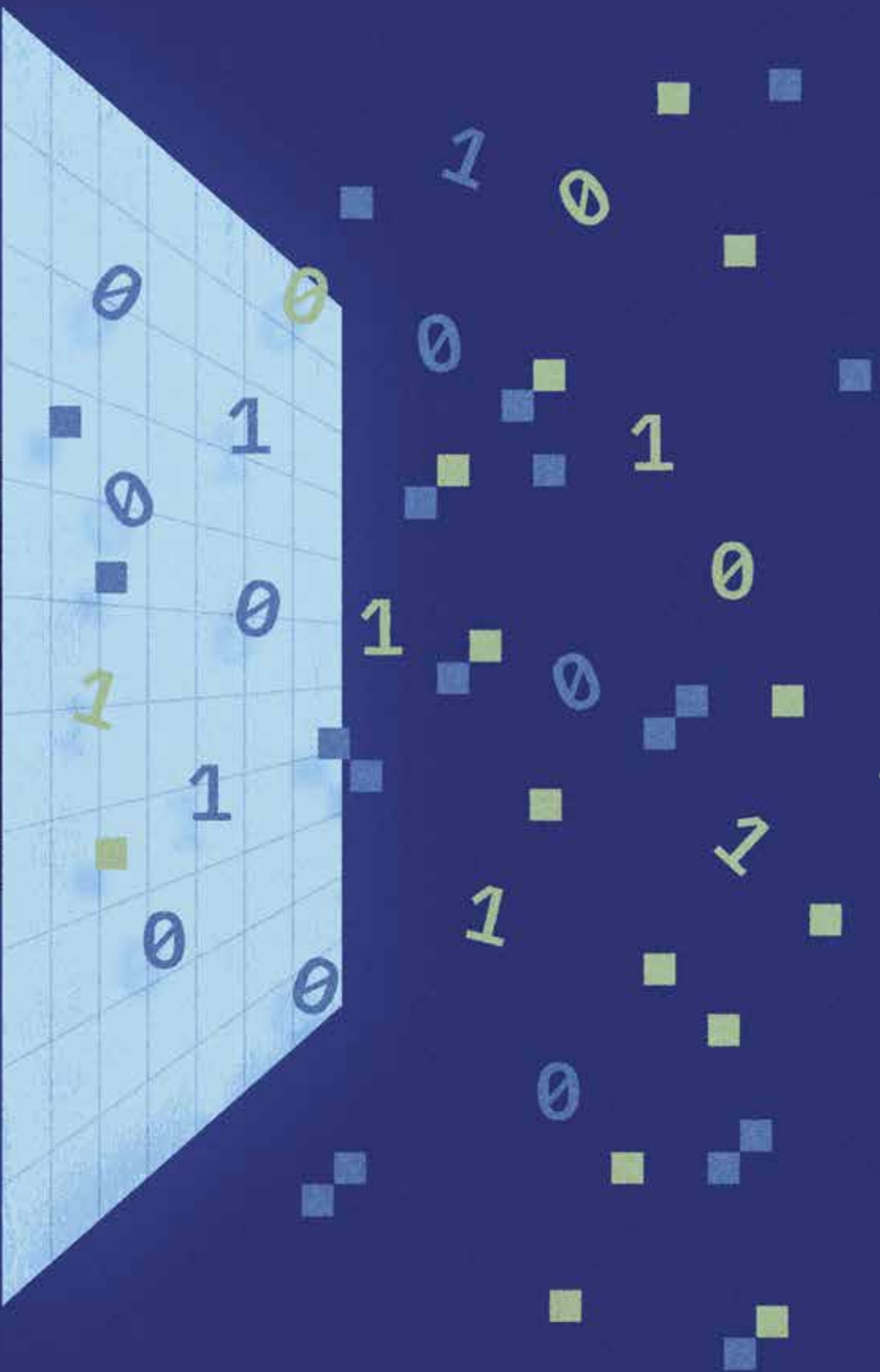
Aceasta indică totodată o schimbare mai profundă. Tarifele din 2025 au funcționat mai puțin ca o politică comercială tradițională și mai mult ca o metodă de negociere bazată pe efect de pârghie. Ele au realocat veniturile și au remodelat deciziile de investiții,

impunând totodată costuri paralele sub forma incertitudinii și a erodării instituționale. Avantajul comparativ este mediat tot mai mult de alinierea geopolitică, capacitatea de conformitate și poziționarea diplomatică, nu doar de productivitate.

Aceasta înseamnă că nu există câștigători strategici. Există un perdant vizat care a reușit să se adapteze. Există perdanți care nu au fost vizați, care au suportat povara destinată altcuiva. Există spectatori care au fost zdrobiți de un conflict ce nu le aparținea. Și există câștigători (relativi) care nu au fost vizați, care au obținut avantaje nu datorită succesului politicii, ci datorită contradicțiilor sale interne.

Întrebarea nu este cine a câștigat, ci cine a pierdut mai puțin și dacă au înțeles de ce. Acesta este calculul straniu al acestui moment. **18**

Jun Du este profesor de economie la Universitatea Aston, specializat în comerț internațional, productivitate și lanțuri globale de valoare.



Banii intră într-o nouă eră

ESWAR PRASAD

Profesor de economie la Universitatea Cornell



Progresele tehnologice care pot influența sectorul bancar, finanțele și chiar organizarea societății au adus banii la pragul unei revoluții. Era monedei fizice se încheie, iar cea a monedelor digitale începe. Odată considerată forma cea mai definitorie a banilor, numerarul pare să dispară chiar și în țările cu venituri mici și medii. În același timp, o nouă rundă de concurență între monedele oficiale și cele private se intensifică.

RENUNȚAREA LA NUMERAR ESTE ATÂT O consecință, cât și o manifestare a unor schimbări majore. Tehnologia digitală a fost un catalizator esențial în eforturile de extindere rapidă a incluziunii financiare. Telefoanele mobile simple au devenit platforme pentru produse și servicii bancare de bază, facilitând plățile digitale și conectând gospodăriile din toate categoriile de venituri la sistemul financiar. În țări cu venituri medii precum China, Brazilia și India, dar și în țări mai sărace precum Kenya și Somalia, plățile digitale devin standardul, înlocuind moneda fizică. Acestea reprezintă o binecuvântare pentru consumatori și întreprinderi, care pot evita riscurile asociate manipulării numerarului, inclusiv deteriorarea, pierderea și furtul.

În joc este mai mult decât comoditatea și eficiența plăților. Aceleași tehnologii care extind accesul la servicii financiare de bază ar putea stimula alte inovații utile, îmbunătățind condițiile de viață și perspectivele economice la scară globală. Astfel de schimbări ar putea democratiza finanțele, aducând beneficii gospodăriilor cu venituri reduse prin oferirea unei game mai largi de produse de

economisire, creditare și asigurare.

Apariția Bitcoinului și a altor criptomonede care nu se bazează pe bani emiși de bănci centrale sau pe intermediari de încredere (precum băncile comerciale sau companiile de carduri de credit) pentru efectuarea tranzacțiilor părea să revoluționeze în continuare plățile. Totuși, prețurile volatile ale acestor active, împreună cu diverse constrângeri tehnice care limitează volumul tranzacțiilor și timpiei de procesare, le-au făcut ineficiente ca mijloace de schimb. În schimb, așa-numitele stablecoinuri, care, ironic, își stabilizează valoarea prin depozite de bani emiși de băncile centrale și titluri de stat, au câștigat mai multă popularitate ca mijloace de plată.

Cu toate acestea, băncile centrale și-au exprimat îngrijorarea privind implicațiile pentru stabilitatea financiară și macroeconomică în cazul în care sistemele de plată descentralizate sau stablecoinurile private ar înlocui atât numerarul, cât și canalele tradiționale de plată gestionate de instituțiile financiare reglementate. O infrastructură de plăți complet deținută de entități private ar putea fi eficientă și

ieftină, însă anumite componente pot deveni inaccesibile în cazul pierderii încrederii pe perioada unor turbulenţe financiare. Fără un sistem de plată funcţional, economia modernă s-ar opri brusc.

Confruntate cu relevanţa în scădere a monedei fiat oficiale în plăţile de retail, băncile centrale din întreaga lume iau în considerare emiterea unor forme digitale ale banilor băncii centrale, utilizabile pentru astfel de plăţi. Motivele pentru emiterea monedelor digitale emise de băncile centrale pentru retail („central bank digital currencies” – CBDC) variază de la extinderea incluziunii financiare până la creşterea eficienţei şi stabilităţii sistemelor de plată, prin crearea unei opţiuni publice de plată ca rezervă (rol pe care în prezent îl are numerarul).

Astfel, funcţiile de bază ale banilor emişi de banca centrală vor suferi transformări. Banii fiat emişi de băncile centrale naţionale servesc în prezent ca unitate de cont, mijloc de schimb şi depozit de valoare, toate simultan. Totuşi, apariţia diverselor forme de monedă digitală şi tehnologia care le susţine

au făcut posibilă segmentarea acestor funcţii, generând o competiţie directă în anumite domenii faţă de monedele fiat.

Astfel, o schimbare iminentă este separarea diferitelor funcţii ale banilor. Monedele emise de băncile centrale îşi vor păstra importanţa ca depozite de valoare şi, pentru ţările care le emit în formă digitală, ca mijloc de schimb. Totuşi, sistemele de plată intermediare private vor câştiga probabil în importanţă, intensificând competiţia între diverse forme de bani privaţi şi banii emişi de băncile centrale în rolul lor de mijloace de schimb.

Aceste schimbări implică faptul că epoca dominaţiei monedelor oficiale se încheie şi a început o revenire la monede concurente. Cu doar un secol în urmă, monedele private concureau între ele şi cu banii emişi de guvern. Abia odată cu apariţia băncilor centrale, echilibrul s-a înclinat decisiv în favoarea monedei fiat, iar acum pendulul se întoarce, deşi doar parţial. Criptomonedele şi progresele tehnologice pe care le reprezintă vor face sistemele de plată mai eficiente, însă este

UN ATM BITCOIN LA O BENZINĂRIE DIN PASADENA, CALIFORNIA.

puţin probabil ca criptomonedele descentralizate şi chiar stablecoin-urile să servească drept depozite independente viabile de valoare.

De exemplu, valoarea care susţine preţul Bitcoinului este pur şi simplu o funcţie a rarităţii (algoritmul care îl generează impune un plafon imuabil asupra numărului total care poate fi emis vreodată). Aceasta a transformat Bitcoin într-un activ financiar pur speculativ, întrucât nu are valoare intrinsecă şi, neavând în spate o instituţie de încredere, nu dispune de un reper pentru preţul său.

De asemenea, putem observa schimbări majore în însăşi structura societăţii. Înlocuirea numerarului cu sistemele digitale de plată va elimina orice vestigiu de confidenţialitate în tranzacţiile comerciale. Bitcoin şi alte criptomonede au fost concepute pentru a asigura anonimatul şi pentru a elimina dependenţa de guverne şi instituţii financiare majore în desfăşurarea comerţului, dar, ironic, ele generează schimbări care ar putea compromite şi mai mult confidenţialitatea.

În definitiv, trecerea către criptomonede reglementate, centralizate, şi CBDC-uri ar putea spori supravegherea guvernamentală asupra gospodăriilor şi întreprinderilor. Acestea ar putea oferi marilor companii şi guvernelor o perspectivă mai clară asupra vieţilor noastre financiare şi o influenţă sporită asupra modului în care cheltuim banii. O tehnologie iniţial promovată de susţinătorii confidenţialităţii ar putea face banii mai eficienţi în unele dintre funcţiile lor, însă cu preţul distrugerii oricăror vestigii de confidenţialitate rămase pe pieţele financiare moderne şi în schimbul comercial. **18**

Eswar Prasad, profesor de economie la Universitatea Cornell şi cercetător senior la Brookings Institution, este autorul lucrării *The Doom Loop: Why the World Economic Order Is Spiraling into Disorder* (Hurst & Company, February 2026).



Problema miliardarilor



INGRID ROBEYNS

*Președintele Catedrei de Etica Instituțiilor
la Universitatea Utrecht*





Etichetarea politicienilor sau intelectualilor publici drept „comuniști” pentru a discredita orice propunere a acestora este o metodă străveche de a opri dezbaterile, de obicei înainte ca aceasta să fi început. Am văzut acest lucru cel mai recent odată cu ascensiunea lui Zohran Mamdani, noul primar al New Yorkului. În timpul campaniei, s-a confruntat cu o opoziție vociferantă nu doar din partea drepte, ci și din partea multora de ideologie de centru-stânga. Cu toate acestea, tema copleșitor dominantă a campaniei sale a fost de a aborda criza costului vieții în oraș prin investiții publice finanțate prin taxe mai mari aplicate celor bogați. Nu este oare un obiectiv rezonabil?

DE FAPT, MULTE DINTRE PROPUNERILE specifice ale lui Mamdani erau deja familiare europenilor, în special celor care au trăit sau au studiat perioada de glorie a social-democrației dintre 1945 și 1975. Acele decenii au demonstrat că este posibil să se asigure atât un progres social extins, cât și rate înalte ale creșterii economice. Cu toate acestea, miliardarii au cheltuit milioane de dolari încercând să prezinte politicile lui Mamdani ca fiind extremiste, iar președintele Statelor Unite, Donald Trump, a intervenit pentru a descrie candidatul ca „un nebun comunist 100%”.

Au adus artileria grea pentru că Mamdani, care se autoidentifică ca socialist democrat, consideră că nu ar trebui să existe miliardari. Totuși, interzicerea miliardarilor nu trebuie neapărat să se traducă printr-o rată marginală maximă de impozitare de 100%. Deși ar fi eficientă în limitarea deținerilor individuale de avere, aceasta nu este fezabilă din punct de vedere politic. Din fericire, aceasta nu este singura opțiune. Multe alte politici și schimbări instituționale ar putea reduce nivelurile uriașe de concentrare a averii de astăzi, niveluri pe care economiștii care studiază

\$38mld.

SPRIJINUL GUVERNAMENTAL
PE CARE L-AU PRIMIT COMPANIILE
LUI ELON MUSK.

inegalitatea le descriu acum ca fiind „scandalos de mari” şi „nesustenabile”.

De exemplu, am putea închide paradisurile fiscale; introduce taxe progresive pe veniturile din capital sau, cel puţin, am putea începe impozitarea veniturilor din capital la aceleaşi niveluri ca cele ale veniturilor din muncă; am putea combate fraudă fiscală, în special în cazul multimilionarilor şi miliardarilor; am putea închide breşele din impozitul pe moştenire şi reintroduce taxarea moştenirilor în ţările unde aceasta a fost eliminată recent; am putea proteja sindicatele şi am putea promova alte măsuri pentru a consolida puterea lucrătorilor în raport cu deţinătorii de capital.

Afirmaţia lui Mamdani trebuie înţeleasă ca un ideal de reglementare: un obiectiv spre care ar trebui să aspirăm, chiar dacă condiţiile politice actuale îl fac inaccesibil. Privită sub acest unghi, un volum tot mai mare de studii privind etica inegalităţii de avere susţine poziţia fundamentală a lui Mamdani. Cercetările arată că societăţile ar fi, într-adevăr, mai prospere fără averi miliardare şi că există argumente pentru reducerea

suplimentară a limitei de avere.

Aşa cum argumentez în *Limitarianism: The Case Against Extreme Wealth*, există motive convingătoare pentru ca societăţile libere şi democratice să limiteze averea personală pe care un individ o poate deţine. Primul şi cel fundamental este că miliardarii nu merită întreaga lor avere. Ei pot fi legal îndreptăţiţi să deţină banii pe care îi acumulează, dar acest lucru nu este echivalent. Aceştia ar putea pretinde că au acest drept doar dacă averile lor ar putea fi atribuite unor realizări pentru care pot primi recunoaştere. Totuşi, pentru mulţi miliardari, sursa principală sau decisivă a averii este moştenirea, care nu poate fi niciodată meritată, deoarece nu ne alegem părinţii şi bunicii.

Dar ce se întâmplă cu cei care devin miliardari prin construirea propriilor companii? Şi în acest caz există numeroşi factori pentru care miliardarul nu poate primi recunoaştere. Succesul antreprenorial nu poate fi atribuit în întregime fondatorilor, directorilor sau investitorilor companiei. Dimpotrivă, acesta este posibil doar datorită cooperării tuturor cetăţenilor, profesioniştilor şi instituţiilor care formează şi educă forţa de muncă, construiesc drumurile şi infrastructura şi, cel mai important, contribuie la succesul corporaţiilor în cauză. De regulă, acest sprijin public include şi subvenţii, credite favorabile şi alte forme de asistenţă pe care companiile deţinute de miliardari le-au primit. Cel mai emblematic caz este Elon Musk, care datorează o parte din succesul (şi averea) sa celor 38 de miliarde de dolari de sprijin guvernamental primit de companiile sale.

Dar nu sunt talentele excepţionale ale miliardarilor un motiv justificativ pentru averile lor? Nu, dacă suntem de acord cu John Rawls, unul dintre cei mai importanţi filosofi politici americani, care a subliniat că talentele (la fel ca şi părinţii şi bunicii) fac parte din loteria naturală la naştere. Astfel, nu putem pretinde că merităm roadele talentelor care facilitează succesul economic.

În mod similar, succesul economic în sine este semnificativ determinat de „loteria socială”: familia, cartierul şi clasa în care te naşti. Clasa socială contează încă în 2026, deoarece majoritatea societăţilor sunt structurate astfel încât să ofere mult mai multe oportunităţi celor

născuţi în elite sau în grupuri cu venituri medii superioare, comparativ cu cei născuţi în sărăcie. Cercetările arată că diferenţele în condiţiile de trai ale bebeluşilor şi sugarilor în primii trei ani prezic rezultate inegale pe parcursul vieţii. Întrucât nu putem pretinde niciun merit (sau responsabilitate) pentru ceea ce se întâmplă în primii noştri ani, şi aceasta este o chestiune de hazard aleatoriu.

Cost ridicat, beneficiu redus

Concluzia este că trebuie să adoptăm o perspectivă asupra naturii umane şi societăţii care să recunoască rolul semnificativ pe care-l joacă norocul şi contribuţiile celorlalţi în succesul nostru. Aceasta nu înseamnă să negăm faptul că anumite niveluri limitate de inegalitate pot fi justificate, bazându-se, de exemplu, pe eforturile pe care le depunem ca adulţi. Însă o justificare a inegalităţii bazată parţial pe muncă asiduă nu este o justificare pentru nivelurile extreme ale inegalităţii averii pe care le-am atins astăzi.

Mai mult, dincolo de argumentele filosofice privind statutul moral al averii miliardarilor, există prejudicii sociale, economice şi politice ce trebuie luate în considerare. Concentrarea extremă a averii subminează democraţia în numeroase moduri, inclusiv prin donaţii politice masive, un lobby extins şi o influenţă disproporţionată asupra dezbaterii publice (în special atunci când miliardarii deţin principalele mijloace).

↓ JUDECĂTORUL CURŢII
SUPREME A SUA
LOUIS BRANDEIS.



100t

CANTITATEA ESTIMATĂ DE DIOXID DE CARBON EMISĂ ANUAL DE CĂTRE CEI MAI BOGAȚI 1%.





AVIOANE PRIVATE
LA AEROPORTUL
FRIEDMAN MEMORIAL ÎN
TIMPUL CONFERINTEI
FINANCIARE ANUALE A
ALLEN & COMPANY.

Cercetările arată că societăţile ar fi,
într-adevăr, mai prospere fără averi de
miliarde şi că există argumente pentru
reducerea suplimentară a limitei de avere.

şi platforme media). Aşa cum a spus în mod faimos judecătorul Curţii Supreme din SUA Louis Brandeis: „Trebuie să facem o alegere. Putem avea democraţie sau putem avea averea concentrată în mâinile câtorva, dar nu putem avea ambele”. Din nou, această afirmaţie este susţinută atât de cercetări academice, cât şi de evenimente dureroase care se desfăşoară sub ochii noştri.

Concentrarea averii subminează, de asemenea, sustenabilitatea mediului înconjurător. Ştim că trebuie să reducem emisiile anuale de gaze cu efect de seră până la zero net, pornind de la media actuală mondială de aproximativ cinci tone per persoană. Totuşi, stilurile de viaţă ale persoanelor extrem de bogate şi celebrităţilor sunt incompatibile cu acest obiectiv comun. Potrivit unor estimări, cei mai bogaţi 1% emit mai mult de 100 de tone de dioxid de carbon pe an, emisiile miliardarilor individuali atingând mai multe mii de tone. Şi aceste cifre nici măcar nu includ efectele negative asupra mediului ale investiţiilor miliardarilor.

Şi motivele de îngrijorare în privinţa concentrării averii nu se opresc aici. În Statele Unite, miliardarii plătesc rate efective de impozitare mult mai mici decât clasa mijlocie sau persoanele sărace. Nu doar că aceasta încalcă principiile fundamentale ale echităţii fiscale; de asemenea, privează guvernele de veniturile necesare pentru a investi în bunuri publice sau pentru a crea condiţiile pentru egalitatea de şanse.

Cea mai frecventă obiecţie privind limitarea concentraţiei extreme a averii este că aceasta va afecta inovaţia. Totuşi, într-o trecere în revistă a dovezilor empirice, Huub Brouwer şi cu mine nu găsim susţinere pentru această afirmaţie, mai ales având în vedere că averea miliardarilor nu

ar fi eliminată peste noapte. Sau să luăm în considerare celebra „teorie a propagării în jos”, cu afirmaţia că toată lumea va fi mai bine dacă cei bogaţi sunt taxaţi mai puţin. Din nou, cercetările arată că acest lucru pur şi simplu nu este adevărat. Este un mit convenabil, dar complet demontat.

Din toate aceste motive, ar trebui să ne străduim să trăim într-o societate care limitează concentrarea averii personale. Cercetările existente încă nu oferă un răspuns clar privind locul exact unde să trasăm linia averii pentru a preveni efectele nocive. Printr-o iniţiativă nouă, proiectul Extreme Wealth Line, colegii mei şi cu mine analizăm dovezile empirice pentru a determina nivelurile averii la care apar cele mai grave prejudicii. Nu cunoaştem nivelurile precise ale concentraţiei averii la care dăunăm excesiv economiei, sistemelor planetare de susţinere, egalităţii de şanse sau democraţiei. Totuşi, este plauzibil că aceste tipuri diferite de prejudicii apar la niveluri distincte ale concentrării averii.

Însă oricare ar fi limitele precise, acestea sunt aproape sigur sub 1 miliard de dolari. Prin urmare, indiferent ce susţin Trump şi miliardarii, Mamdani a avut dreptate. **IS**

Ingrid Robeyns ocupă Catedra de Etică Instituţiilor la Universitatea Utrecht şi este autoarea, cel mai recent, a lucrării *Limitarianism: The Case Against Extreme Wealth* (Penguin, 2025; Astra House, 2024).





Cum a cauzat inegalitatea criza accesibilității în America

ROBERT H. FRANK

*Profesor emeritus de economie
la Universitatea Cornell*

După victoria dramatică a democraților în alegerile statele și locale din Statele Unite, desfășurate în noiembrie anul trecut, analiștii au convenit că accesibilitatea a devenit preocuparea principală a alegătorilor. Oficialii aleși din ambele partide au reacționat rapid cu promisiuni de a limita inflația. Chiar dacă aceste eforturi ar avea succes, totuși ele nu ar face viața mai accesibilă. Aceasta deoarece criza accesibilității în America are practic foarte puține legături cu inflația. Este, în schimb, o consecință indirectă a creșterii fără precedent a disparității veniturilor și a averii, care a avut loc încă din anii 1970.

ACEST FAPT OFERĂ O OPORTUNITATE puternică pentru democrați, întrucât o mare majoritate a alegătorilor susține deja politicile pragmatice necesare pentru a aborda această problemă. Prin susținerea neechivocă a acestor politici, democrații ar putea evita războiul intern, foarte anticipat, dintre cei care cer o orientare mai accentuată către alegătorii moderați și cei care favorizează eforturi mai vigoase de mobilizare a bazei progresiste. De fapt, răspunsul politic necesar pentru a diminua criza accesibilității va atrage la fel de puternic ambele grupuri și va obține sprijinul unei părți semnificative a alegătorilor republicani.

Diagnosticări eronate

O soluție eficientă pentru orice problemă necesită înțelegerea cauzelor sale. De ce părinții din anii 1950 se puteau descurca cu un singur salariu, în timp ce multe gospodării cu doi câștigători de venituri întâmpină acum dificultăți în a face față cheltuielilor?

Când era profesor la Facultatea de Drept Harvard, senatoarea americană Elizabeth Warren și fiica ei, Amelia Warren Tyagi, au adresat această întrebare în cartea lor din 2004, *The Two-Income Trap*. Ele au sugerat că o parte a răspunsului constă în dorința firească a părinților de a-și trimite copiii la cele mai bune școli. Problema este calitatea învățământului, ca și majoritatea celorlalte lucruri importante pe care le apreciem, care depinde de context: o școală bună este una care este superioară majorității celorlalte școli din zonă; și în aproape toate jurisdicțiile, cele mai bune se află în cartiere mai scumpe.

Motivația pentru al doilea venit salarial era să mărească capacitatea părinților de a concura pentru locuințe în sectoare școlare mai bune. Însă, atunci când toate familiile au

urmărit acest obiectiv, rezultatul nu a fost cel scontat. Puterea lor suplimentară de cumpărare a servit doar la creșterea prețurilor locuințelor în sectoarele școlare superioare. Jumătate dintre toți copiii frecventau în continuare școli din jumătatea inferioară, așa cum era și înainte.

Analiza din *The Two-Income Trap* este, în același timp, elegant de simplă și profund perspicace. Însă, prin ea însăși, nu poate explica de ce pentru familiile din zilele noastre este atât de dificil să se descurce. Al doilea salariu le-a permis să ofere oferte mai mari pentru locuințe, dar numai acest fapt nu ar fi putut face locuințele inaccesibile, deoarece le-a crescut corespunzător și puterea de cumpărare. Așa cum învățăm studenții în cursurile introductive de economie, dacă venitul dumneavoastră și prețurile pe care le plătiți se dublează, situația

dumneavoastră rămâne neschimbată.

Din același motiv, creșterea inflației înregistrată în timpul pandemiei de COVID-19 nu poate explica de ce atât de mulți americani consideră că economia nu mai funcționează pentru ei. Prețurile au crescut rapid în primii ani ai administrației președintelui Joe Biden, însă creșteri comparabile ale salariilor le-au urmat, menținând majoritatea bunurilor la fel de accesibile ca înainte. Accesibilitatea a reprezentat o problemă, însă una cu care familiile s-au confruntat cu mult înainte de pandemie și care nu a avut nicio legătură cu inflația.

Cu toate acestea, nu există aproape nicio îndoială că inflația a fost întotdeauna nepopulară din punct de vedere politic, iar analiștii electorali ne spun că mulți dintre cei care au votat pentru Biden în 2020 și-au schimbat



JEFF BEZOS ȘI LAUREN SÁNCHEZ BEZOS PRIVESC SPRE MARELE CANAL ÎN A TREIA ZI A FESTIVITĂȚILOR NUNȚII LOR ÎN VENEȚIA, ITALIA.

40

VÂRSTA MEDIE A CELOR
CARE ACHIZIȚIONEAZĂ
O LOCUINȚĂ PENTRU
PRIMA DATĂ ÎN SUA.

partidul în 2024 din cauza promisiunii lui Donald Trump de a combate inflația. În timpul campaniei din 2024, democrații le-au spus alegătorilor că majorările de prețuri au fost în mare parte rezultatul perturbărilor lanțului de aprovizionare cauzate de pandemie, iar SUA au performat mai bine decât orice altă democrație industrială în controlul inflației. Toate acestea sunt corecte, însă mesajul a fost ineficient, deoarece inflația nu a fost motivul pentru care atât de multe familii se confruntau cu dificultăți.

Cascadele cheltuielilor

Vinovatul real era și rămâne ceva pe care nici democrații, nici republicanii nu s-au arătat dispuși să abordeze cu seriozitate: niveluri fără precedent, ridicate și în creștere ale disparității veniturilor și averilor. Din anii 1970, câștigurile economice la nivel mondial s-au concentrat puternic în partea superioară a scării veniturilor. Persoanele înstărite cheltuiesc acum mai mult pe toate lucrurile pur și simplu pentru că dispun de mai mulți bani, iar acest fapt a generat schimbările în modelele de consum care au făcut mult mai dificil pentru familiile cu venituri mici și medii să atingă obiectivele fundamentale ale vieții.

Locuințele mai scumpe au fost, de departe, cel mai important efect de propagare de sus în jos al creșterii inegalității. Persoanele înstărite construiesc vile mai mari pur și simplu pentru că își permit acest lucru, iar mulți dintre prietenii lor ușor mai puțin înstăriți pleacă de la reuniuni din acele vile gândindu-se că și ei au nevoie de puțin mai mult spațiu de locuit. Și ei construiesc, la rândul lor, mai mare, și tot așa, până în josul ierarhiei. Fără a face referire la această dinamică, nu există niciun mod de a explica de ce casa de dimensiuni nou construită în SUA este acum cu 36% mai mare decât varianta sa din 1980, în ciuda unei creșteri modeste a veniturilor reale medii.

Persoanele din SUA care cumpără pentru prima dată o locuință au acum o vârstă medie de 40 de ani, cu peste un deceniu mai mare decât cea a persoanelor care cumpărau pentru prima dată în anii 1980. Plățile ipotecare, care reprezentau 15,3% din veniturile medii ale gospodăriilor în 1984, au ajuns la 38% în 2024. Costurile locuințelor reprezintă principalul factor unic al crizei accesibilității, care

stă la baza nemulțumirii alegătorilor, iar această criză este o consecință directă a creșterii inegalității.

Desigur, familiile cu venituri medii, care întâmpină dificultăți, pot fi sfătuite să nu achiziționeze o locuință mai scumpă decât își pot permite fără a face eforturi. Totuși, ipotecile care depășesc bugetul sunt rar o consecință a dorinței oamenilor de a avea locuințe care să impresioneze prietenii. Mult mai des, acestea sunt necesare pentru a achiziționa o casă într-un cartier rezonabil de sigur, cu școli decente.

Mulți economiști ortodocși susțin că este irațional ca oamenii să fie influențați de cheltuielile altora. Însă această opinie se bazează pe presupunerea transparent implauzibilă potrivit căreia satisfacția oferită de orice bun depinde doar de atribuțiile sale absolute.

Să luăm în considerare un costum pentru interviu. Dacă sunteți unul dintre mai mulți candidați cu calificări similare care aspiră la un post în domeniul băncilor de investiții, este în interesul dumneavoastră să arătați bine atunci când vă prezentați la interviu. Însă a arăta bine este un concept relativ. Toate celelalte aspecte fiind egale, dacă candidații rivali se prezintă într-un costum de 500 de dolari cumpărat din magazin, veți avea mai multe șanse să creați o primă impresie favorabilă și să fiți chemat din nou dacă veți purta un costum făcut la comandă, care costă câteva mii de dolari. Recrutorii poate nici nu își vor aminti culoarea costumului,

Persoanele înstărite cheltuiesc acum mai mult pe toate lucrurile pur și simplu pentru că dispun de mai mulți bani, iar acest fapt a generat schimbările în modelele de consum care au făcut mult mai dificil pentru familiile cu venituri mici și medii să atingă obiectivele fundamentale ale vieții.

dar vor percepe că ați fost bine pregătit și corespunzător îmbrăcat. Așadar, cheltuirea unei sume mai mari este rațională din perspectiva candidatului la un post de muncă. Candidații, ca grup, pot înțelege că ar fi mai bine ca toți să cheltuiască mai puțin, dar dacă alții cheltuiau mai mult, nimeni nu ar avea motiv să regrete că a cheltuit mai mult și el.

Sau să luăm în considerare decizia unei familii din clasa mijlocie privind suma aproximativă de cheltuit pentru recepția de nuntă care urmează a fiicei lor. Aproape sigur, aceștia ar pune la îndoială ideea că această decizie ar fi putut fi influențată de rapoartele conform cărora fondatorul Amazon, Jeff Bezos, a cheltuit 50 de milioane de dolari pentru celebrarea sa nupțială de mai multe zile în 2025, la Veneția, Italia. Părinții ar putea fi de acord cu criticii sociali de orientare liberală care, predictibil, au fost provocați de gala lui Bezos să se plângă că bogații au mai mulți bani decât pot cheltui, în timp ce milioane de alte persoane nu dispun de necesitățile cotidiene. Sau ar putea să susțină punctul de vedere al analiștilor conservatori care, la fel de previzibil, au răspuns că averea netă de 250 de miliarde de dolari a lui Bezos provine din lansarea unei companii care a adus beneficii miliardelor de oameni și că el are deplin drept să-și cheltuiască banii după cum dorește.

Indiferent de opiniile pe care le-ar susține părinții, este evident că evenimente precum nunta lui Bezos au efecte de propagare. ➔

Normele privind nivelurile adecvate de cheltuieli pentru recepțiile de nuntă, la fel ca și convingerile referitoare la calitatea școlilor și la ținuta corespunzătoare, depind de context. Când persoanele înstărite cheltuiesc mai mult pentru a sărbători momente importante, cu siguranță nu intenționează să schimbe așteptările privind sumele pe care alții trebuie să le cheltuiască pentru a marca în mod adecvat aceste ocazii. Totuși, cu aceeași siguranță, cheltuielile lor schimbă așteptările invitaților bogați care participă la galele lor, care apoi cheltuiesc mai mult, influențând astfel așteptările celor aflați imediat sub ei și așa mai departe.

Fără a invoca acest lanț de influență, amplificat considerabil prin intermediul rețelelor sociale, este dificil să explicăm de ce costul mediu al recepțiilor de nuntă în SUA, ajustat cu inflația, este acum mai mult decât dublu față de 1980 – o perioadă în care venitul mediu real a crescut doar modest. Nu există dovezi că participanții la petrecerile din prezent sunt mai fericiți decât cei lor din trecut. Cu toate acestea, dacă o recepție de nuntă de astăzi ar fi finanțată la nivelurile din 1980, mulți invitați ar pleca acasă cu impresia că părinții miresei fie sunt zgârciți, fie nu au înțeles importanța evenimentului.

Gospodăriile cu venituri medii au răspuns crizei accesibilității exploatând toate opțiunile disponibile. Acestea economisesc mai puțin, împrumută mai mult, muncesc ore suplimentare și se mută mai departe de locul de muncă. Datele recensământului arată legături clare între stresurile asociate acestor răspunsuri și variațiile regionale ale creșterii inegalității. În cele 100 cele mai mari comitate din SUA, cele în care inegalitatea veniturilor a crescut cel mai rapid au înregistrat și cele mai mari creșteri în trei indicatori caracteristici ai dificultăților financiare: ratele divorțurilor, navele îndelungate și înregistrările de faliment. O inegalitate mai ridicată este, de asemenea, asociată cu ore de muncă mai lungi, relație neprevăzută de modelele economice care ignoră cascadele cheltuielilor.

Echitate versus eficiență

Afirmația că nivelurile actuale ale inegalității sunt nedrepte este ferm fundamentată, atât în principiile larg acceptate ale filosofiei morale,

cât și în învățăturile marilor religii ale lumii. Totuși, această obiecție a avut practic o influență nulă asupra factorilor de decizie politică. Dimpotrivă, politicile fiscale adoptate de guverne în ultimele decenii au tendința de a amplifica disparitățile existente ale veniturilor și averilor.

Legea bugetară a celei de-a doua administrații Trump (One Big Beautiful Bill Act), a cărei adoptare a instituit reduceri fiscale permanente semnificative pentru bogați și tăieri profunde ale cheltuielilor pentru asistența medicală și ajutorul nutrițional adresate familiilor cu venituri reduse, reprezintă doar cel mai recent capitol din această poveste. Aceasta amplifică deja criza accesibilității și, în perspectiva alegerilor de la mijlocul mandatului de anul acesta, criticii desfășoară deja campanii puternice împotriva celor care au susținut-o. Poate că argumentele morale pe care le-au folosit anterior (pe care le susțin fără rezerve) vor avea de această dată o eficiență sporită. Totuși, le-ar fi de folos să includă în motivele invocate și argumente mai pragmatice.

De exemplu, ar putea sublinia că nivelul actual al inegalității economice

este nociv nu doar pentru că este nedrept, ci și pentru că este profund risipitor. Această afirmație se bazează pe o constatare coerentă și intuitiv plauzibilă, derivată din vasta literatură științifică privind factorii determinanți ai bunăstării umane: dincolo de un punct de mult depășit în țările dezvoltate, creșterile generalizate în majoritatea formelor de consum privat nu generează în niciun caz câștiguri măsurabile nici în sănătate, nici în satisfacția vieții. Construirea unor case mai mari costă mult, însă contribuie doar la ridicarea standardului ce definește locuința adecvată.

Deoarece cele mai multe câștiguri de venituri în ultimele decenii au fost înregistrate de cei care câștigau deja cel mai mult, această constatare fundamentală sugerează că aceste câștiguri nu au generat creșteri măsurabile ale satisfacției vieții. Iar dovezile disponibile demonstrează exact acest lucru. De exemplu, deși venitul național ajustat în funcție de inflație al SUA în 2019 (ultimul an complet înainte de pandemie) a fost cu peste 5 trilioane de dolari mai mare (în dolari la valoarea actuală) decât în 2012, World Happiness Report a constatat că americanii

● GROPI PE ȘOSEAUA DE SERVICIU SUNRISE HIGHWAY DIN NEW YORK.





erau uşor mai puţin fericiţi în 2019 comparativ cu 2012. Orice au reuşit să cumpere americanii bogaţi cu toţi acei bani suplimentari în 2019 nu pare să-i fi făcut mai fericiţi.

Nici consumatorii cu venituri mici şi medii nu sunt singurii care se confruntă cu o criză a accesibilităţii. Guvernele de la toate nivelurile au fost, de asemenea, incapabile să răspundă cererilor publice pentru servicii fără a acumula niveluri excesive de datorie. Aşa cum susţin convingător jurnaliştii Ezra Klein şi Derek Thompson în *Abundance*, birocrăţia excesivă şi reglementările prost concepute explică în mare măsură motivul pentru care bunurile şi serviciile publice au devenit prohibitiv de costisitoare. Dar chiar dacă acele obstacole ar fi eliminate complet, o extindere semnificativă a serviciilor publice nu poate avea loc fără o creştere masivă a veniturilor fiscale. Iar aceasta, la rândul său, presupune o majorare substanţială a impozitelor pentru cei cu cele mai mari venituri.

Impozitarea celor bogaţi

O consecinţă a unei astfel de majorări de impozite ar fi că banii

PREŞEDINTELE AMERICAN DONALD TRUMP SĂRBĂTOREŞTE SEMNAREA „ONE BIG BEAUTIFUL BILL ACT”.

cheltuiţi în prezent în mare parte în zadar pentru consumul de lux ar putea fi utilizaţi în schimb pentru lucruri care ar îmbunătăţi efectiv calitatea vieţii atât pentru bogaţi, cât şi pentru săraci. În loc să construim vile mai mari, am putea avea aer şi apă mai curate. Am putea circula pe drumuri care să nu ne deterioreze maşinile. Am putea reduce întârzierile zborurilor şi riscul coliziunilor aeriene prin refacerea efectivelor epuizate de controlori de trafic aerian. Am putea construi reţele de cale ferată de mare viteză, precum cele de care se bucură cetăţenii multor altor ţări de ani de zile.

În loc să organizăm recepţii de nuntă mai scumpe, am putea construi şi întreţine parcuri mai multe şi mai bune şi am putea oferi sprijin suplimentar pentru cercetarea medicală salvatoare de vieţi. Am putea dezvolta maşinile necesare pentru a elimina şi captura suficient dioxid de carbon din atmosferă, asigurând stabilitatea climatică pentru generaţiile viitoare. Am putea oferi acces universal la învăţământul preşcolar. Am putea construi milioane de unităţi locative suplimentare accesibile. Am putea asigura acoperire universală de sănătate şi securitate

suplimentară a veniturilor pentru pensionari şi mult, mult mai mult. Pe scurt, simplul pas de a restabili o mare parte din progresivitatea anterioară a impozitării veniturilor federale ar rezolva atât criza accesibilităţii la nivel privat, cât şi pe cea publică.

Desigur, mulţi donatori bogaţi pentru campanii se vor opune acestui demers, în ciuda unor dovezi convingătoare că acesta le-ar îmbunătăţi propriile vieţi. Totuşi, ratele de impozitare sunt o decizie politică, iar alegătorii cu venituri mici şi medii sunt mult mai numeroşi decât cei bogaţi.

Mai important, am putea explica alegătorilor bogaţi cum o simplă iluzie cognitivă pare să genereze cea mai mare parte a opoziţiei lor faţă de impozitele mai ridicate. Aşa cum majoritatea ar recunoaşte rapid, ei deţin deja tot ceea ce ar putea fi considerat necesar, astfel că, dacă impozitele mai mari ar constitui un pericol, acesta ar fi să le îngreuneze accesul la achiziţionarea unor elemente speciale ale vieţii. Dar, deoarece un element special este încă un concept relativ, această ameninţare este o iluzie. ➔

A fi special înseamnă a ieși în evidență într-un anumit mod, iar aproape fără excepție, lucrurile speciale sunt în cantitate limitată. De exemplu, există un număr limitat de apartamente penthouse cu vedere panoramică spre Central Park din New York, iar pentru a obține unul, o persoană bogată trebuie să ofere un preț mai mare decât alți bogați care îi doresc și ei. Rezultatul acestor concursuri de licitație depinde în ultimă instanță de puterea relativă de cumpărare, iar, deoarece aceasta rămâne complet neafectată atunci când toți bogații plătesc impozite mai mari, aceleași penthouse-uri ar ajunge în aceleași mâini ca înainte de creșterea taxelor. (Unii americani bogați ar putea obiecta că impozitele mai ridicate i-ar dezavantaja în concursurile cu oligarhii străini, dar o taxă severă aplicată proprietăților cumpărate de nonamericani ar elimina această preocupare.)

Există, de asemenea, un argument puternic în favoarea unui impozit pe moștenire consistent. Deși este denunțat de critici drept „impozitul pe moarte”, acesta reprezintă, de fapt, una dintre cele mai echitabile și eficiente modalități de a finanța bunurile și serviciile publice. Funcționează asemănător unui contract de onorariu condiționat de rezultat al unui avocat, care ajută persoanele injust vătămate să obțină acces la sistemul juridic. Dacă un avocat consideră că o cerere de despăgubire pentru vătămare are temei, poate accepta să reprezinte un client pe bază de onorariu condiționat de rezultat. Dacă pierde în instanță, clientul nu plătește nimic; dar dacă câștigă, avocatul păstrează o parte din hotărâre, adesea o treime. Impozitul pe moștenire este funcțional echivalent acestui tip de contract. Plățiți pentru drumurile și școlile mai bune pe care sistemul le face posibile doar dacă ajungeți să fiți unul dintre cei mai mari câștigători ai vieții.

Mulți progresiști par reticenți în a susține creșterea impozitului pe moștenire, deoarece atacurile conservatorilor le-au redus, într-adevăr, popularitatea în rândul publicului. Un scop important al campaniilor politice este să corecteze convingerile eronate despre problemele importante de politică publică. S-ar mai opune alegătorii unui impozit pe moștenire consistent dacă ar înțelege cum ar fi viața fără acesta?

Pentru a afla, acum 20 de ani am întrebat Institutul de Cercetare Sociologică de la Universitatea Cornell

să administreze două versiuni ale unui sondaj național. În primul caz, respondenților li s-a cerut pur și simplu să indice dacă susțin sau se opun abrogării impozitului pe moștenire. Tipic pentru rezultatele din alte sondaje similare, acești respondenți susțineau abrogarea cu un raport de aproape trei la unu. În cea de-a doua variantă, respondenților li s-a reamintit că reducerea veniturilor ca urmare a abrogării impozitului pe moștenire ar implica o combinație între majorarea altor taxe, reducerea serviciilor guvernamentale sau creșterea datoriei federale. În mod surprinzător, acești respondenți s-au pronunțat împotriva abrogării cu un raport de aproape patru la unu.

Proiect 2029

Afirmația mea, pe scurt, este că doar câteva modificări simple în politica fiscală ar modifica tiparele de cheltuieli în moduri care ar îmbunătăți măsurile convenționale ale sănătății și fericirii, nu doar pentru familiile cu venituri mici și medii, ci și pentru cei bogați. Fără a impune sacrificii dureroase nimănui, aceleași măsuri ne-ar permite, de asemenea, să modernizăm infrastructura noastră în stare avansată de degradare și să ajutăm la contracararea amenințării existențiale reprezentate de schimbările climatice. Acestea sunt afirmații îndrăznețe, cu siguranță, însă sunt bine fundamentate pe o logică simplă și pe dovezi larg acceptate.

Faptul că schimbările de politici de care avem nevoie pot fi exprimate în limbaj simplu face, de asemenea, din acestea o platformă atractivă pentru a câștiga sprijinul alegătorilor. Ele reprezintă un contrast puternic față de politicile conturate în manualul Project 2025 al Heritage Foundation pentru utilizarea puterii executive în impunerea unor politici de extremă dreapta. La fiecare pas, republicanii din 2024 au depus eforturi să se distanțeze de acest document. („Nu am nimic de-a face cu Project 2025”, a spus Trump în cadrul dezbaterii cu Kamala Harris.) Totuși, politicile promovate de Heritage s-au dovedit a fi surprinzător de predictive pentru agenda celei de-a doua administrații Trump, care s-a dovedit profund nepopulară.

În schimb, propunerile de politici pe care le susțin descriu o platformă pe care democrații ar putea să o prezinte alegătorilor într-un mod deschis și entuziast. „Iată de ce ceea

ce propunem ar îmbunătăți viața voastră și de aceea ar trebui să votați pentru noi” este în mod evident un discurs mai eficient decât „Nu am auzit niciodată de Project 2025”. Dar, dacă partidul rămâne fidel agendei prudente de a evita reforme serioase pentru reducerea inegalității, criza accesibilității va persista. Există un motiv convingător pentru care alegătorii indeciși au votat constant împotriva celor aflați în funcție în ciclurile electorale recente. Dacă democrații recâștigă Casa Albă în 2028 și nu fac nimic diferit față de ultima lor perioadă la putere, pendulul se va întoarce spre republicani în 2032.

Este adevărat că, chiar dacă democrații câștigă și iau măsurile necesare, tiparele de cheltuieli se vor schimba doar lent. Prin urmare, va fi important să se adopte și măsuri mai imediate, precum utilizarea veniturilor fiscale suplimentare pentru a sprijini familiile din clasa mijlocie cu asigurări de sănătate, îngrijirea copiilor și alte cheltuieli.

Afirmația conform căreia democrații se confruntă cu un război civil între moderați și progresiști se bazează pe credința că propunerile politice expansive vor îndepărta alegătorii indeciși. Această convingere este periculoasă de eronată. De fapt, majoritatea alegătorilor susțin în mod covârșitor aceste propuneri și sunt frustrați că liderii nu le-au implementat. **IS**

Acest comentariu a fost adaptat din volumul viitor al autorului, cu titlul de lucru Cum a cauzat inegalitatea criza accesibilității în America.

Robert Frank este profesor emerit de economie la Johnson Graduate School of Management din cadrul Universității Cornell.

➔ PROFILUL
MANHATTAN-ULUI.





BEYOND ADVERTISING

Suntem partenerul de încredere al brandurilor și instituțiilor care urmăresc să fie corect înțelese și să rămână relevante într-un context media fragmentat, complex și competitiv.

Printr-o abordare centrată pe strategie și conținut premium, oferim atât clienților noștri, cât și audiențelor, o perspectivă completă, 360°. Pentru că înțelegerea și perspectiva definesc realitatea.

em360group.ro



IDEAS

concept



strategy

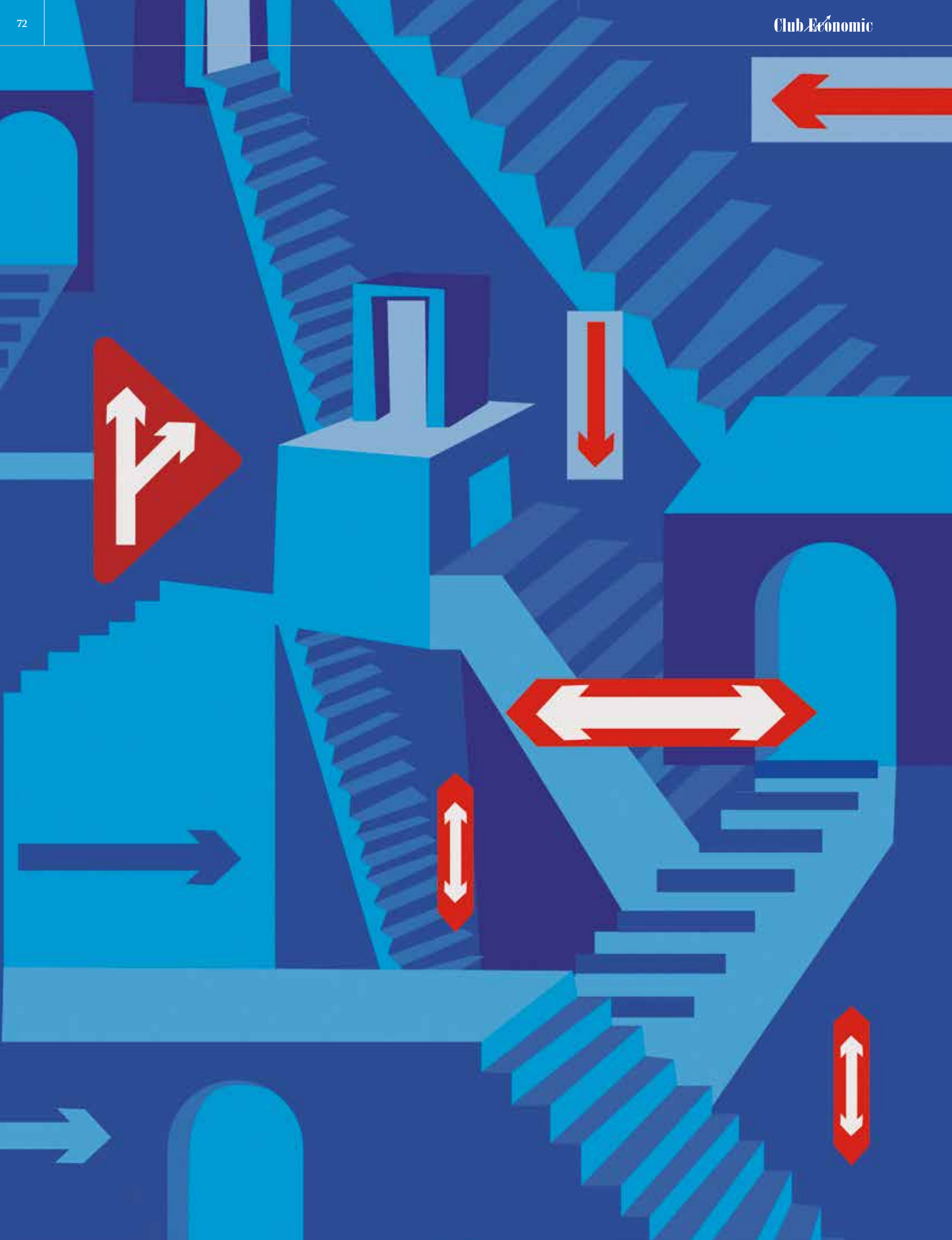
creativity

teamwork

media

brands

STRATEGIE
COMUNICARE
MANAGEMENT
REPUTAȚIONAL
AFACERI PUBLICE
RELĂȚII MEDIA





România fără criterii

Cine a câștigat și cine a pierdut
în ultimii douăzeci de ani

VALERIU IVAN

*Professor Emeritus of Economics
at Cornell University*

Există perioade istorice în care o societate pierde prin sărăcie, prin înfrângere militară sau prin izolare. Și există perioade mai subtile, mai greu de judecat, în care o societate pierde tocmai în timp ce câștigă. România ultimilor douăzeci de ani aparține acestei a doua categorii. A câștigat venituri, mobilitate, consum, orașe mai dinamice, profesii noi, conexiune europeană, companii competitive și milioane de biografii individuale mai libere decât înainte. Dar, în același timp, a pierdut ceva mai greu de măsurat și mai greu de recuperat: criteriul.

PRIN CRITERIU ÎNȚELEG ACEA ORDINE NEVĂZUTĂ care spune unei societăți ce este adevărat și ce este fals, ce este meritat și ce este obținut prin fraudă, ce este competență și ce este mimetism, ce este curaj și ce este tupeu, ce este libertate și ce este simplă dezlănțuire. O economie poate crește un timp și fără criterii. O democrație poate funcționa formal și fără criterii. O administrație poate produce hârtii, o universitate poate produce diplome, o televiziune poate produce audiență, un partid poate produce majorități. Dar fără criterii, toate aceste instituții încep să semene între ele: păstrează forma și evacuează conținutul.

Acesta este paradoxul românesc al ultimelor două decenii – am avut convergență materială, dar divergență morală. Am acceptat Europa instituțională, dar nu întotdeauna și în Europa exigenței. Am crescut economic, dar am slăbit încrederea în adevăr, în merit, în știință, în cultură și în buna-cuviință publică. România nu a stat pe loc. Dimpotrivă, s-a mișcat mult. Problema este că nu toate mișcărilor sunt spre înainte.

În această transformare au existat câștigători vizibili, precum o parte a clasei mijlocii urbane, profesioniștii conectați la economia globală, antreprenorii reali, tinerii care au folosit libertatea de circulație, orașele care au atras investiții sau industriile capabile să concureze. Ar fi nedrept și fals să ignorăm această România. Ea există și este, în multe privințe, cea mai bună Românie pe care am avut-o vreodată.

Dar au existat și câștigători invizibili și rușinoși, precum nesimțirea, impostura, minciuna, conspiraționismul, clientelismul, cinismul, zgomotul, resentimentul, superficialitatea și disprețul față

de competență. Ele nu au câștigat separat, ca într-un clasament moral. Au câștigat împreună, alimentându-se reciproc, formând un ecosistem. Nesimțirea a deschis ușa, impostura a ocupat camera, minciuna a schimbat etichetele, zgomotul a acoperit protestele, iar cinismul a explicat tuturor că „așa este peste tot”. Lecția cea mai importantă a ultimilor douăzeci de ani este că degradarea publică nu vine niciodată singură. Ea funcționează în rețea.

În politică, această rețea a fost și este poate cel mai vizibilă. Clientelismul vechi, rudimentar, aproape folcloric, nu a dispărut; s-a modernizat. A învățat limba proiectelor, a procedurilor, a achizițiilor, a consultanței, a fondurilor europene și a comunicării strategice. Acolo unde altădată se spunea brutal „omul nostru”, astăzi se spune „resursă compatibilă cu

obiectivele instituției”. Acolo unde altădată se vorbea despre pile, astăzi se vorbește despre rețele. Acolo unde altădată se împărțeau favoruri, astăzi se construiesc ecosisteme de influență.

Această rafinare a clientelismului a produs inevitabil impostură. Când accesul contează mai mult decât competența, impostorul nu mai este accident, ci rezultat de sistem. El nu trebuie să fie cel mai bun, ci cel mai disponibil. Nu trebuie să știe, ci să răspundă. Nu trebuie să construiască, ci să se alinieze. Impostura românească nu este doar plagiatul de doctorat, deși acesta rămâne unul dintre simbolurile ei cele mai obscene. Impostura este ocuparea unui loc fără asumarea exigenței aceluși loc. Este profesorul fără vocație, politicianul fără statură, managerul fără răspundere, analistul fără

↓ PRIMUL CORP NOU DE SPITAL JUDEȚEAN CONSTRUIT ÎN ROMÂNIA DUPĂ 1989 ESTE FINALIZAT PRIN PNRR, LA BISTRIȚA.
©: FACEBOOK/ ALEXANDRU ROGOBETE.

CONFORM OECD PERFORMANȚA SISTEMULUI MEDICAL DIN ROMANIA RĂMÂNE SCĂZUTĂ ÎN COMPARAȚIE CU ȚĂRILE OCDE.



lecturi, patriotul fără sacrificiu şi reformatorul fără reformă.

Odată instalată, impostura are nevoie de minciună. Nu poate spune: „sunt aici pentru că am fost util cuiva”. Spune: „sunt aici pentru că merit”. Nu poate spune: „nu înţeleg problema”. Spune: „există mai multe puncte de vedere”. Nu poate spune: „am eşuat”. Spune: „am fost sabotat”. Minciuna contemporană nu mai este întotdeauna frontală. Ea este aluzivă, relativizantă, obositoare. Nu cere să fie crezută definitiv, ci îi ajunge să distrugă încrederea în adevăr. Nu are nevoie să demonstreze că expertul greşeşte; îi ajunge să-l compromită. Nu are nevoie să câştige dezbateră; îi ajunge să transforme dezbateră într-o mociară.

Aşa s-a născut conştiinţismul, această religie ieftină a societăţilor dezamăgite. Când instituţiile nu sunt transparente şi nu explică, conştiinţele înlocuiesc nevoia şi... „explică”. Când şcoala nu formează discernământ, algoritmul formează certitudini. Când medicina publică nu comunică, influencerul vindecă imaginar. Conştiinţismul oferă ceea ce realitatea nu poate oferi cu uşurinţă înţelegerii simpliste. Avem „la minut” vinovaţi clari, cauze simple, naraţiuni totale şi sentimentul seducător că ignorantul este, de fapt, iniţiat şi priceput. „Ştiinţa” întreagă comprimată în două fraze este cheia succesului. Nu este întâmplător că acest fenomen a explodat în sănătate, în geopolitică,

în economie şi în discursul electoral. El nu este doar o eroare de informare, ci o criză de încredere.

Iar când toate acestea devin greu de suportat, intervine cinismul. Cinismul este anestezicul moral al unei societăţi epuizate. Formula lui preferată este: „toţi sunt la fel”. Această propoziţie pare lucidă, dar este de fapt o capitulare. Dacă toţi sunt la fel, nimeni nu mai este vinovat. Dacă nimeni nu mai este vinovat, nimic nu mai trebuie schimbat. Cinismul nu curăţă politica; o conservă.

Persoanele înstărite cheltuiesc acum mai mult pe toate lucrurile pur şi simplu pentru că dispun de mai mulţi bani, iar acest fapt a generat schimbările în modelele de consum care au făcut mult mai dificil pentru familiile cu venituri mici şi medii să atingă obiectivele fundamentale ale vieţii.

Nu demască impostura; o face suportabilă. Nu produce exigenţă; produce resemnare inteligentă.

În economie, aceeaşi logică a criteriului slăbit a avut consecinţe mai discrete, dar foarte adânci. România a crescut, iar această creştere este reală. Nu trebuie minimalizată. Salariile au crescut, consumul a crescut, productivitatea a avansat în anumite sectoare, exporturile s-au diversificat, capitalul privat autohton s-a maturizat în unele domenii, iar integrarea europeană a produs beneficii evidente. Dar creşterea economică nu este totuna cu dezvoltarea. Creşterea poate fi împinsă de consum, costuri relativ mici, migraţie, capital străin şi oportunităţi externe. Dezvoltarea cere instituţii, educaţie, infrastructură, încredere, inovare şi selecţie meritocratică.

Aici România a rămas incompletă. A produs performanţă acolo unde concurenţa a fost reală şi criteriul a fost dur, precum în firme expuse pieţei, în profesii validate internaţional, în comunităţi profesionale serioase. Dar a produs rente acolo unde statul a devenit distribuitor de acces. Într-un astfel de mediu, întreprinzătorul autentic concurează nu doar cu piaţa, ci şi cu privilegiul. Profesionistul concurează nu doar cu alt profesionist, ci şi cu protejatul. Funcţionarul onest concurează nu doar cu ineficienţa, ci şi cu ordinul politic.



Iar cetățeanul fără relații concurează cu o administrație care îi cere răbdare, umilință și deseori complicitate.

Costul economic al acestei lumi nu este doar etic, ci și material. Lipsa de criterii crește costurile de tranzacție. Neîncrederea face contractele mai scumpe, investițiile mai prudente, instituțiile mai lente, proiectele publice mai vulnerabile, iar talentul mai dispus să plece în lumea largă. O societate în care meritul este incert va exporta oameni capabili și va importa justificări pentru eșec. De aceea, exodul românesc nu trebuie privit doar ca fenomen demografic sau salarial. Este și o pierdere de încredere. Oamenii nu pleacă doar pentru bani; pleacă și pentru reguli mai clare, pentru spitale mai previzibile, pentru școli mai serioase, pentru administrații mai puțin umiltoare, pentru sentimentul că efortul lor are o șansă corectă.

În educație, pierderea criteriului devine aproape tragică, pentru că aici se decide calitatea viitorului. Școala românească a fost obligată să poarte pe umeri toate contradicțiile societății. Este obligată să producă excelență cu resurse inegale, să formeze gândire prin programe adesea învechite, să cultive respectul pentru cunoaștere într-o cultură publică tot mai agresivă față de competență, să pregătească tineri pentru o economie complexă printr-un sistem care încă premiază prea des reproducerea de texte și nu judecata.

Școala nu este un sector printre altele. Este sistemul imunitar al unei națiuni. Când școala este slabă, propaganda într-o mai ușor, conspirația pare explicație, violența verbală pare curaj, iar minciuna pare opinie. O societate care nu-și învață copiii să citească atent, să calculeze corect, să distingă cauza de pretext și argumentul de slogan va ajunge să fie condusă de cei care știu să exploateze exact aceste neputințe.

A pierdut, așadar, gândirea critică. Dar nu pentru că românii ar fi mai puțin inteligenți decât alții. Aceasta este o explicație comodă și falsă. A pierdut pentru că nu a fost cultivată sistematic. Gândirea critică nu se naște din indignare, ci din exercițiu. Nu se formează prin sarcasm, ci prin lectură, logică, dialog, știință, memorie istorică și contact cu exigența. Ea cere



● REGIZORUL CRISTIAN MUNGIU, DISTINS RECENT CU PREMIUL PALME D'OR PENTRU FILMUL „FJORD”. © MOBRAFILMS

profesori respectați, biblioteci vii, universități serioase, examene corecte și o cultură publică în care „a ști” să nu fie o formă de jenă.

În sănătate, degradarea criteriului a luat forma neîncrederii în știință și în instituții. Sistemul medical românesc are profesioniști admirabili, adesea eroici, dar eroismul individual nu poate compensa la infinit fragilitatea instituțională. Spitale inegale, comunicare publică slabă, prevenție insuficientă, politizare, birocratie și experiențe personale umiltoare au creat un teren fertil pentru suspiciune. Iar când a venit criza, suspiciunea s-a transformat în refuz, zvon, furie și conspirație.

Nu poți cere încredere instantanee într-o epidemie după ce ai administrat neîncredere timp de zeci de ani. Nu poți cere cetățeanului să creadă medicul public dacă, ani de zile, același cetățean a fost plimbat între ghișee, liste de așteptare tot mai lungi (deoarece „nu mai sunt fonduri”), saloane degradate și comunicate fără empatie. Știința pierde nu doar când oamenii nu înțeleg datele, ci și când instituțiile care transmit datele nu mai sunt crezute. Aici se află una dintre cele mai grave confuzii ale epocii: credem că problema este doar ignoranța populației, când ea este adesea și falimentul relației dintre instituție și cetățean.

Cultura a pierdut altfel: prin marginalizare. Nu prin dispariție.

România are scriitori, artiști, muzicieni, regizori, profesori, cercetători și comunități culturale remarcabile. Dar cultura a pierdut centralitate socială. A fost împinsă spre ornament, festival, nișă sau consum de prestigiu. Într-o societate grăbită, cultura pare lentă. Într-o societate zgomotoasă, cultura pare discretă. Într-o societate a profitului imediat, cultura pare nerentabilă. Dar cultura este tocmai ceea ce ne apără de reducerea vieții la rentabilitate. Ea formează nu doar gusturi, ci limite. Nu doar rafinament, ci rezistență la vulgaritate. O societate care tratează cultura ca pe un moft va ajunge să trateze barbaria ca pe autenticitate.

Media și rețelele sociale au amplificat această răsturnare. Zgomotul a câștigat împotriva argumentului pentru că argumentul cere timp, iar zgomotul cere doar distribuție. Indignarea a devenit monedă. Nu mai contează atât ce este adevărat, cât ce produce reacție. Nu mai contează cine are dreptate, ci cine domină fluxul. Nu mai contează nuanța, ci intensitatea. În această economie a atenției, calmul pare slăbiciune, competența pare aroganță, iar prudența pare complicitate.

Astfel, am asistat cu toții la o mutație profundă. Spațiul public nu mai este locul în care societatea încearcă să se lămurească, ci locul în care taberele încearcă să se confirme. Dezbaterile a fost înlocuită de poziționare. Întrebarea



Indignarea a devenit monedă. Nu mai contează atât ce este adevărat, cât ce produce reacţie. Nu mai contează cine are dreptate, ci cine domină fluxul. Nu mai contează nuanţa, ci intensitatea. În această economie a atenţiei, calmul pare slăbiciune, competenţa pare aroganţă, iar prudenţa pare complicitate.



„ce argument ai?” a fost înlocuită de întrebarea „de partea cui eşti?”. Iar când apartenenţa devine mai importantă decât adevărul, gândirea critică se retrage, pentru că nu mai are unde respira, nu mai are context de manifestare.

A pierdut şi bunul simţ. Această expresie pare modestă, aproape domestică, dar ea denumeste o virtute politică majoră. Bunul simţ este capacitatea de a păstra măsura. El ştie că nu tot ce este legal este decent, nu tot ce este popular este adevărat, nu tot ce este profitabil este legitim şi nu tot ce este strigat este curajos. În România recentă, bunul simţ a fost adesea confundat cu slăbiciunea. Omul ponderat a părut indecis, omul politicos a părut naiv, omul care cere probe a părut vândut, iar omul care recunoaşte complexitatea a părut suspect.

În locul bunului simţ a crescut nesimţirea. Nu simpla grosolanie, ci nesimţirea sigură pe sine, protejată de funcţie, partid, neamuri, bani, audienţă sau notorietate. Nesimţirea care nu roşeşte. Nesimţirea care se justifică. Nesimţirea care se victimizează. Nesimţirea care se filmează. Nesimţirea care cere respect fără să ofere responsabilitate. Într-o societate sănătoasă, ruşinea este un regulator moral. În România recentă, ruşinea a fost marginalizată, iar tupeul a devenit ingredientul vedetă al succesului.

A pierdut, în cele din urmă, încrederea. Iar încrederea este capitalul fără de care nici economia, nici democraţia, nici sănătatea publică, nici educaţia nu pot funcţiona matur. Când nu ai încredere în instanţă, cauţi relaţii. Când nu ai încredere în administraţie, cauţi scurtături.

Când nu ai încredere în medic, cauţi miracole. Când nu ai încredere în profesor, cauţi meditaţii sau diplome. Când nu ai încredere în presă, cauţi confirmări tribale. Când nu ai încredere în politică, cauţi salvatori.

Această pierdere de încredere a produs resentiment. Iar resentimentul este una dintre cele mai eficiente materii prime ale politicii contemporane. El ia o suferinţă reală – salarii mici, servicii slabe, sate abandonate, spitale fragile, şcoli inegale, umilinţă birocratică – şi o transformă în furie dirijată. Nu spune: „instituţiile trebuie reparate”. Spune: „duşmanii trebuie pedepsiţi”. Nu spune: „avem nevoie de competenţă”. Spune: „elitele te dispreţuiesc”. Nu spune: „dezvoltarea este inegală”. Spune: „cineva ţi-a furat ţara”.

Resentimentul nu apare din nimic. El creşte acolo unde modernizarea a fost reală, dar inegală. Unele oraşe au intrat în Europa prosperă, altele au rămas în anticamera ei. Unele profesii au beneficiat de globalizare, altele au fost împinse spre precaritate. Unii tineri au primit burse, mobilitate şi cariere internaţionale, dar alţii au primit şcoli slabe şi promisiuni electorale. Unele familii au descoperit libertatea circulaţiei, însă altele au descoperit durerea plecării. România ultimilor douăzeci de ani nu este doar o ţară care a crescut. Este o ţară care s-a separat interior.

Această separare explică de ce discursul anticompetent, antiştiinţific, anticultural sau antieuropean poate prinde rădăcini chiar într-o ţară care a beneficiat enorm de deschidere. Beneficiul agregat nu anulează umilinţa individuală. PIB-ul nu consolează singur un sat, o comunitate, fără medic. Creşterea economică nu răspunde unei familii care şi-a crescut copiii prin apeluri video. Fondurile europene nu conving automat un cetăţean care se simte dispreţuit de propriul stat. De aceea, apărarea raţiunii nu poate fi doar tehnocratică. Ea trebuie să fie şi socială, şi etică şi morală.

Cine a câştigat, aşadar, în România ultimelor două decenii? Au câştigat cei care au muncit cinstit şi au folosit libertatea. Au câştigat profesioniştii reali, antreprenorii curajoşi, tinerii educaţi, oraşele conectate, comunităţile care au înţeles că Europa nu este doar ➤

ORADEA, ROMÂNIA.





finanțare, ci disciplină. Aceștia sunt câștigătorii legitimi și trebuie apărați de orice discurs care transformă succesul în vină.

Dar au câștigat, prea mult, și cei care au exploatat slăbiciunea criteriilor, precum impostorii, clienții politici, fabricanții de zgomot, negustorii de frică, administratorii de rente, profeții conspirației, cinicii de serviciu și toți cei care au înțeles că într-o societate obosită poți obține mult prin tupeu și puțin prin valoare.

Cine a pierdut? Au pierdut oamenii fără relații. Au pierdut profesioniștii care au refuzat compromisul. Au pierdut profesorii buni într-un sistem care îi tratează prea rar ca pe niște constructori de națiune. Au pierdut medicii onești obligați să lucreze într-un sistem care le consumă prestigiul. Au pierdut antreprenorii care concurează cu firmele de partid. Au pierdut copiii din școli slabe. Au pierdut pacienții din spitale. Au pierdut gânditorii, într-o piață permanentă a zgomotului. Au pierdut cetățenii, care încă mai cred că adevărul nu trebuie să fie spectaculos ca să fie adevăr. Și, mai ales, a pierdut capacitatea societății de a se corecta. Aceasta este pierderea decisivă. O societate se poate îndrepta dacă mai are instituții care spun adevărul, școli care formează judecată, presă care verifică, cultură care rafinează, justiție care sancționează, administrație care

servește și cetățeni care refuză să confunde libertatea cu arbitrarul. Când aceste mecanisme slăbesc până aproape de inexistent, erorile nu mai sunt corectate. Ele se repetă, se normalizează și, în cele din urmă, se transformă în stil de viață publică.

Ce este de făcut? În primul rând, trebuie să reconstruim prestigiul criteriului. Nu există reformă adevărată fără criterii clare de selecție, evaluare și răspundere. Cine conduce? De ce conduce? Ce știe? Ce a făcut? Ce rezultate are? Ce consecințe suportă dacă eșuează? O societate fără asemenea întrebări devine inevitabil o societate de relații. Iar o societate de relații devine o societate de dependențe.

În al doilea rând, trebuie reabilitată competența. Nu ca ornament tehnocratic, ci ca normă publică. Profesorul bun, medicul bun, inginerul bun, cercetătorul bun, funcționarul bun, judecătorul bun, jurnalistul bun, managerul bun, antreprenorul corect trebuie să redevină personaje centrale ale vieții publice. Nu vedete de ceremonie, ci repere. O țară nu se modernizează prin urlet sau management de vitrină, ci prin profesii respectate.

În al treilea rând, educația trebuie tratată ca infrastructură strategică, nu ca veșnică problemă bugetară. Așa cum drumurile duc mărfurile dintr-un loc în altul, școala duce o societate dintr-un secol în altul. Dacă educația rămâne

↑ ROMÂNIA ARE CEA MAI MARE RATĂ A ABANDONULUI ȘCOLAR DIN UE, CONFORM EUROSTAT.

slabă, orice altă reformă va fi fragilă. Vom digitaliza birocrăția fără să schimbăm mentalitatea, vom construi spitale fără să reconstruim încrederea, vom atrage investiții fără să producem suficientă valoare adăugată, vom organiza alegeri fără să avem cetățeni suficient de protejați împotriva manipulării.

În al patrulea rând, trebuie recâștigată rușinea publică. Nu rușinea toxică, nu umilirea, nu conformismul, ci acea rușine morală elementară, care îl face pe omul public să știe că există lucruri care nu se fac, chiar dacă pot fi făcute; lucruri care nu se spun, chiar dacă aduc aplauze; lucruri care nu se iau, chiar dacă nu te prinde nimeni; funcții care nu se ocupă, dacă nu ai competența lor; titluri care nu se poartă, dacă nu le-ai meritat.

În fine, trebuie să nu mai confundăm modernizarea cu decorul ei. O țară nu devine europeană doar prin autostrăzi, malluri, aplicații, aeroporturi și discursuri despre valori. Devine europeană atunci când regula este mai puternică decât relația, când adevărul este mai important decât tabăra, când competența este mai respectată decât loialitatea, când cultura este mai mult decât ornament, când școala este mai mult decât examen, când sănătatea publică este mai mult decât intervenție de criză, când politica este mai mult decât administrarea resentimentului.

România ultimilor douăzeci de ani nu este o poveste de eșec. Ar fi prea simplu și prea nedrept. Este o poveste de modernizare incompletă. Am câștigat libertate, bani, mobilitate și oportunități. Dar am pierdut, în prea multe locuri, criteriul care dă acestor câștiguri sens și durabilitate. Iar o țară fără criterii poate avea creștere economică, consum, alegeri, platforme digitale, festivaluri, talk-show-uri și ambiții geopolitice. Poate avea chiar perioade de succes. Dar nu poate avea, cu adevărat, destin. Pentru că destinul unei societăți nu este dat de ceea ce poate cumpăra, ci de ceea ce refuză să vândă: adevărul, meritul, rușinea, cultura, știința, bunul simț și demnitatea competenței. 

Valeriu Ivan este analist al Centrului de Analiză și Prognoză pentru Orientări Strategice (CAPOS).

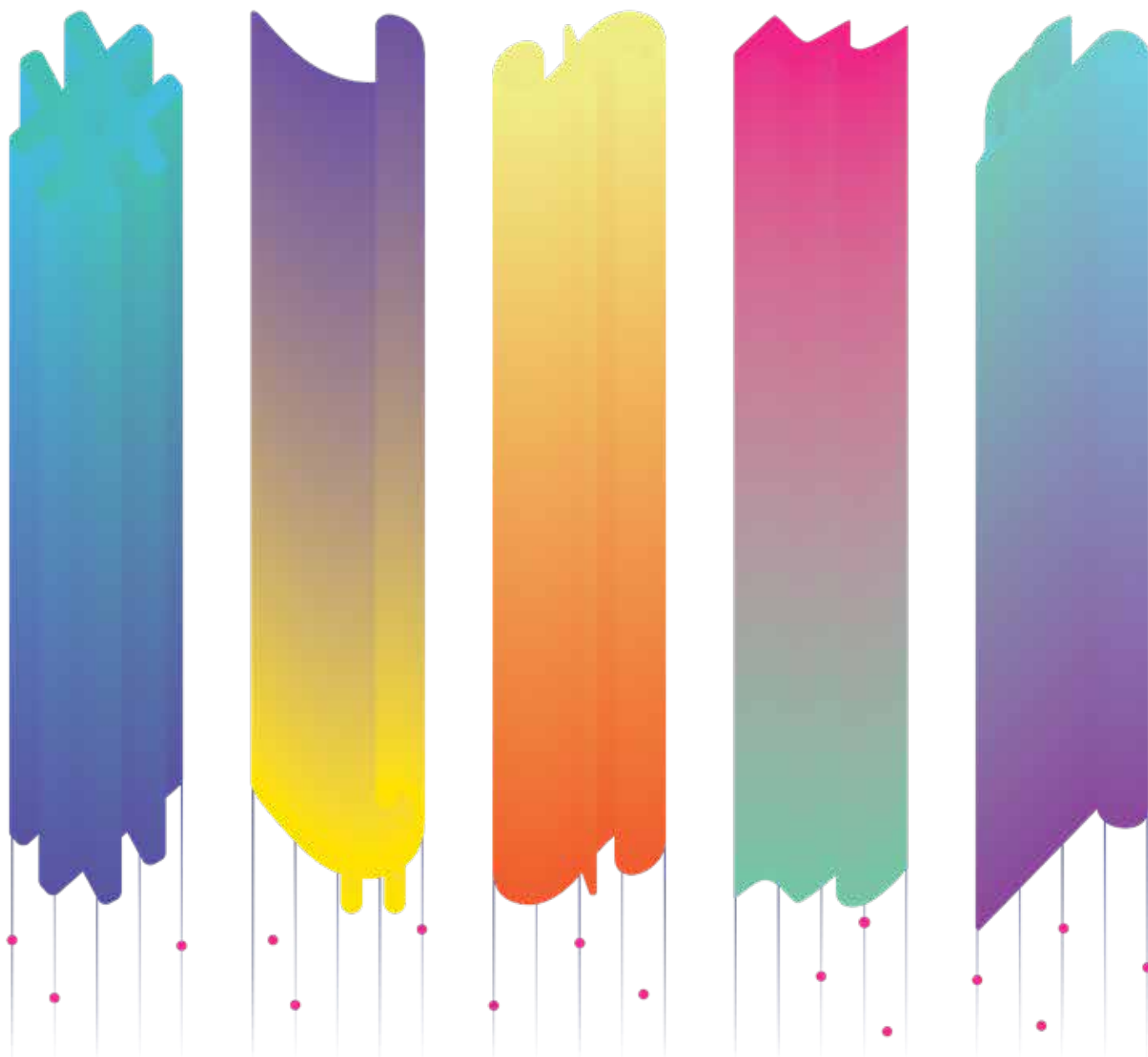


CONCURSUL INTERNAȚIONAL GEORGE ENESCU



EDIȚIA 20 ♦ ————— ♦ 23.08 - 19.09.2026

BUCUREȘTI ♦ ————— ♦ În căutarea excelenței



violoncel

pian

vioară

compoziție

masterclass



Eveniment desfășurat sub
Înaltul Patronaj al
Președintelui României

Proiect finanțat de
Guvernul României prin
Ministerul Culturii



MINISTERUL CULTURII

ORGANIZER

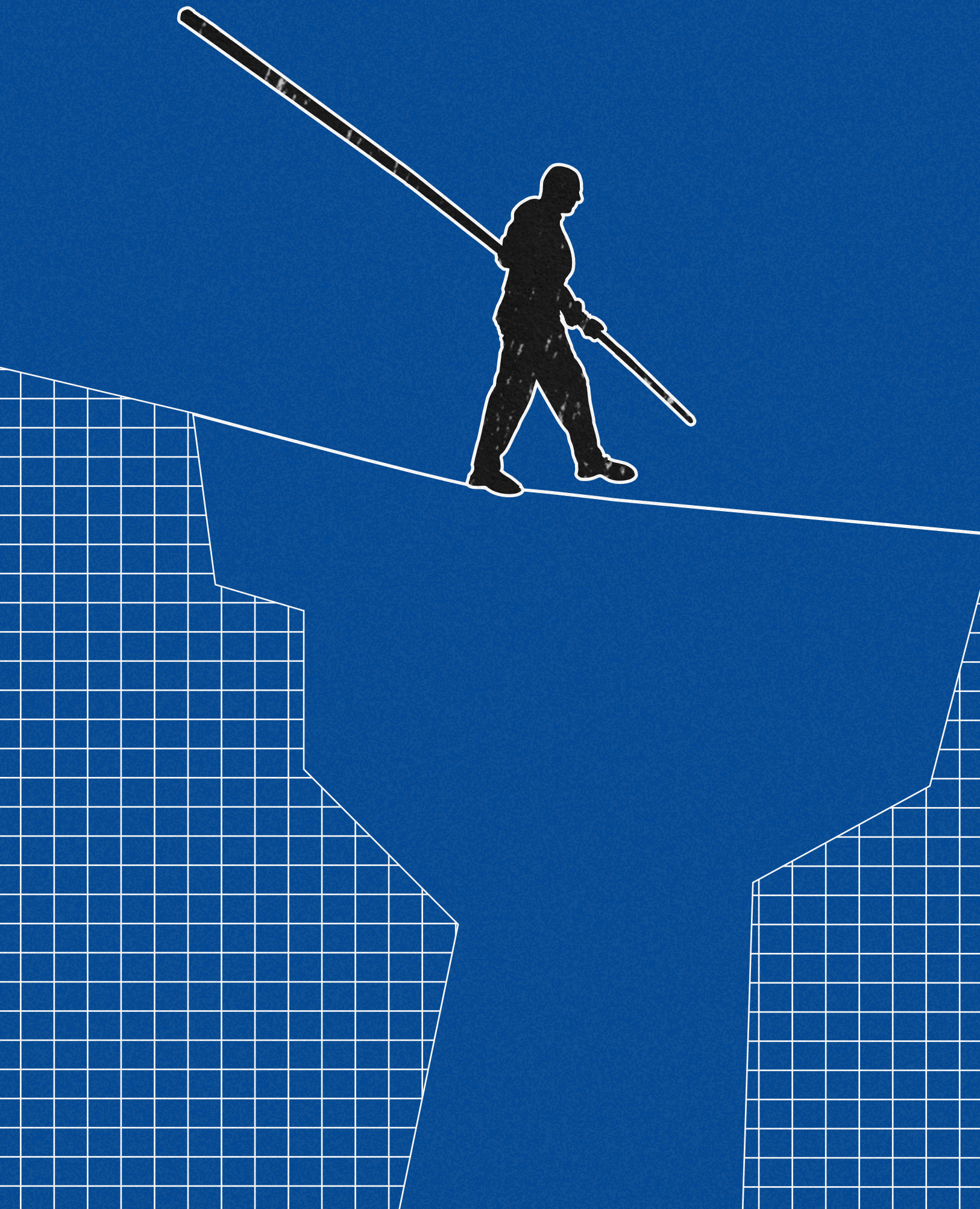


artexim

România ambicioasă vs România care se plafonează și pică

RADU MAGDIN

CEO al Smartlink Communication



România traversează una dintre cele mai importante alegeri strategice din ultimele decenii. Și, contrar zgomotului cotidian, nu vorbim doar despre o alegere politică. Nici doar despre una economică. În realitate, alegerea este mult mai profundă: ce fel de societate vrem să fim într-o lume care se schimbă brutal de repede.

PENTRU CĂ LUMEA NU NE MAI AȘTEAPTĂ.

Trăim într-o epocă dominată de competiție globală, inteligență artificială, reasezări geopolitice, războaie economice și o luptă permanentă pentru influență, investiții și talent. În această lume, țările care cresc sunt cele care au disciplină strategică, ambiție și capacitatea de a construi pe termen lung. Celelalte intră încet în irelevanță.

Aici apare adevărata alegere a României.

Între România ambițioasă și România care se plafonează și pică.

România ambițioasă

Prima Românie este cea care vrea să conteze. România care înțelege că nu mai poți trăi la infinit din improvizatie, consum și „merge și așa”. România care știe că dezvoltarea cere muncă, profesionalism, instituții mai bune și o cultură a performanței.

Este România antreprenorilor care încearcă să-și ducă firmele la nivel regional sau european. România profesioniștilor care nu mai acceptă standarde mediocre. România oamenilor din administrație care încearcă, chiar și într-un sistem dificil, să modernizeze instituțiile. România diasporei care se întoarce cu experiență occidentală și cu altă disciplină a muncii. România tinerilor care nu mai acceptă fatalismul balcanic drept destin.

Această Românie înțelege un lucru simplu: într-o lume competitivă, succesul nu trebuie ascuns sau ironizat, ci multiplicat.

Patriotismul modern nu mai înseamnă lozinci și festivisme. Înseamnă capacitatea unei țări de a produce valoare, tehnologie, influență și încredere. Înseamnă



DAN ISAI, COFONDATOR AL SALAD BOX, AFACERE CARE A DEVENIT RAPID O FRANCIZĂ INTERNAȚIONALĂ, EXTINZÂNDU-SE ÎN NUMEROASE LOCAȚII LA NIVEL GLOBAL.

infrastructură, educație relevantă, inovare, competitivitate și capacitatea de a atrage investiții și talent.

România ambițioasă nu cere perfecțiune. Dar cere direcție.

România care se plafonează

Cealaltă Românie este cea care preferă să se descurce în loc să construiască. O Românie a autosuficienței și a plafonării confortabile. O cultură care privește ambiția cu suspiciune și transformă performanța într-un motiv de bășcălie.

Nu vorbim aici despre o categorie socială, ci despre o mentalitate.

Este mentalitatea care explică permanent de ce „nu se poate”. Care se adaptează oricărui sistem slab și încearcă să obțină o mică avantajare personală din dezorganizarea generală. Care preferă comentariul construcției,

ironia în locul responsabilității și cinismul în locul asumării.

În această logică, competența devine aroganță. Excelența devine suspectă. Iar orice om care încearcă să ridice standardele este imediat tras în jos spre confortul mediocrității colective.

Aceasta este România care pierde timp în timp ce alții construiesc.

Nu mai discutăm despre Est și Vest

În realitate, marea alegere geopolitică a României este deja făcută. România aparține lumii euro-atlantice și marea majoritate a românilor înțeleg acest lucru.

Adevărata problemă nu mai este dacă mergem spre Vest.

Problema este dacă vrem să fim o țară relevantă în interiorul



➊ CORNEL AMARIEI, CEO AL .LUMEN, ÎMPREUNĂ CU O PERSOANĂ CARE TESTEAZĂ OCHELARI PENTRU NEVĂZĂTORI .LUMEN. INVENTATOR ŞI ANTREPRENOR ROMÂN DE RENUME, AMARIEI A OCUPAT ANTERIOR FUNCŢIA DE DIRECTOR DE INOVAŢIE LA CONTINENTAL AUTOMOTIVE SYSTEMS ÎNAINTE DE A FONDA .LUMEN.

➋ RADU MAGDIN.



Patriotismul modern nu mai înseamnă lozinci şi festivism. Înseamnă capacitatea unei ţări de a produce valoare, tehnologie, influenţă şi încredere. Înseamnă infrastructură, educaţie relevantă, inovare, competitivitate şi capacitatea de a atrage investiţii şi talent.



acestui Vest sau doar o periferie care consumă securitate, fonduri şi oportunităţi create de alţii.

Aici este miza reală.

Între o societate care vrea să crească sănătos şi una care preferă să se „descurce”. Între disciplina construcţiei şi confortul stagnării. Între cultura performanţei şi cultura alibiului.

România ambiţioasă spune: putem mai mult.

România plafonării răspunde: lasă că merge şi așa.

Problema României nu este lipsa talentului

România produce performanţă peste tot în lume. În companii globale, universităţi, tehnologie, cercetare, antreprenariat sau administraţie internaţională. Nu ducem lipsă nici de inteligenţă, nici de creativitate.

Problema este că încă nu ne-am decis ca societate dacă vrem cu adevărat să construim o ţară pe măsura potenţialului nostru.

Polonia a ales ambiţia. Țările baltice au ales ambiţia. Alte state au înţeles că lumea nouă îi recompensează pe cei care gândesc strategic şi joacă pe mize mari.

România încă oscilează între curaj şi autosabotaj.

Între dorinţa de a conta şi reflexul de a minimaliza orice succes.

Miza următorilor ani

În următorii ani, miza nu va fi doar cine guvernează. Miza reală va fi ce fel de energie domină societatea românească.

Energia construcţiei sau energia plafonării.

Energia ambiţiei sau energia resemnării.

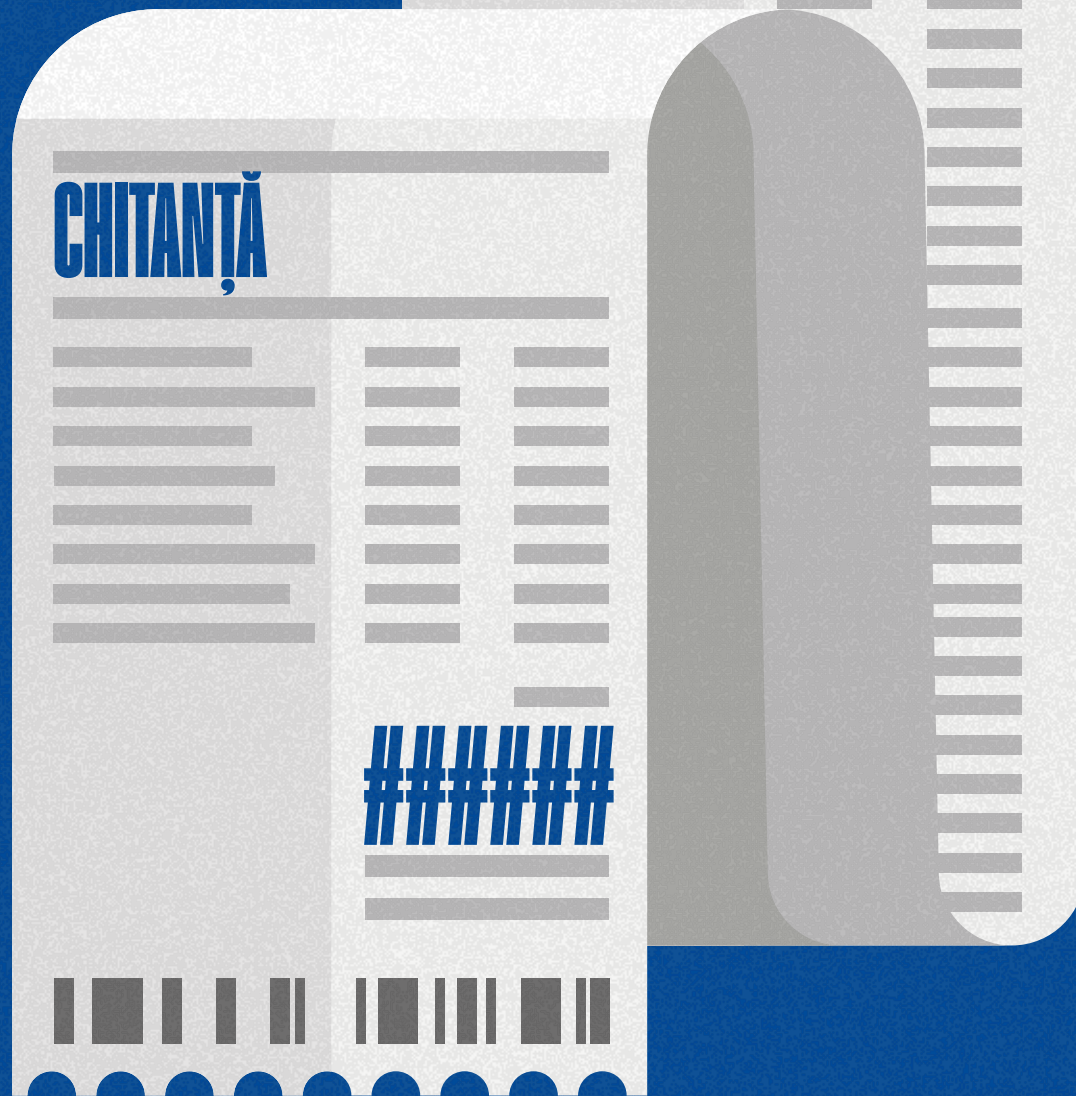
Pentru că nicio ţară nu se transformă prin sarcasm colectiv şi neîncredere permanentă în sine. Țările cresc atunci când elitele productive, profesionale şi antreprenoriale refuză mediocritatea ca stare naturală.

România are aproape toate ingredientele necesare pentru a deveni o putere regională serioasă: poziţie strategică, apartenenţă euro-atlantică, capital uman competitiv, resurse, creativitate şi o generaţie nouă conectată global.

Întrebarea este dacă va avea şi voinţa.

Pentru că, în final, viitorul României se reduce la o alegere simplă: vrem să fim o Românie ambiţioasă sau o Românie care se plafonează şi pică?

Radu Magdin este CEO al Smartlink Communications şi consultant şi analist de risc (geo)politic.





Cine plătește nota de plată a lumii în schimbare?

Economia ca joc cu sumă negativă

LAURENȚIU STAN

Fondator Kapital Minds



Există o iluzie confortabilă în discursul economic mainstream: că prosperitatea este un proces natural, aproape automat, în care toată lumea câștigă câte ceva dacă este liniște și lucrurile merg bine. Realitatea este însă mai dură. Fiecare ciclu de transformare economică profundă evidențiază câștigători și perdanți, iar ecartul dintre cele două categorii tinde să crească, nu să se micșoreze.

ANUL 2025–2026 NU FACE EXCEPȚIE.

Suprapunerea mai multor șocuri simultane – protecționismul american renăscut, două conflicte militare cu impact global, revoluția tehnologică accelerată și ajustarea fiscală dureroasă în economiile emergente – face ca redistribuirea avuției și a oportunităților să fie mai vizibilă și mai abruptă ca oricând.

Întrebarea nu este dacă există câștigători și perdanți. Întrebarea este cine sunt ei și, mai ales, cât de mult din această distribuție este rezultatul forțelor obiective ale pieței și cât este rezultatul unor alegeri deliberate de politică publică.

I. RĂZBOIUL TARIFAR

Trump redesenează harta globală a comerțului

Revenirea lui Donald Trump la Casa Albă a readus în centrul scenei globale un instrument economic considerat de mulți arhaic: tariful vamal. Administrația Trump 2.0 a aplicat taxe agresive asupra importurilor din China, Canada, Mexic și Europa, invocând reindustrializarea americană și

reducerea deficitului comercial.

Tariful mediu american a urcat de la 2,4% la 9,6% – cel mai ridicat nivel din ultimii 80 de ani – cu un tarif de 51% aplicat Chinei, 25% Canadei și Mexicului și 15% Uniunii Europene.

Efectele sunt asimetrice și, uneori, contraintuitive. Câștigătorii imediați nu sunt întotdeauna cei anticipați: Taiwan și-a crescut exporturile spre SUA cu 61%, Vietnam cu 40%, India cu 8%, Mexic cu 5%. Perdanții sunt clari: China a pierdut 30% din volumul importurilor americane – echivalentul a circa 130 de miliarde de dolari –, iar consumatorul american plătește prețuri mai mari, deoarece 40–50% din costul tarifelor a fost transferat direct în prețuri la raft.

Problema centrală a întregii politici tarifare rămâne nerezolvată: deficitul comercial al SUA a rămas aproape neschimbat la 901 miliarde de dolari în 2025, față de 903 miliarde în 2024. Comerțul nu s-a redus – s-a redistribuit.

Iar Europa, a treia economie mondială după PIB nominal, se află într-o poziție paradoxală: suficient de mare pentru a negocia, dar prea fragmentată pentru a vorbi cu o singură voce.

- ➔ **PREȘEDINTELE AMERICAN, DONALD TRUMP, SEMNEAZĂ NOILE TARIFE ÎN 2025.**
- ➔ **PREȘEDINTELE DONALD TRUMP, ALĂTURI DE PREȘEDINTELE REPUBLICII POPULARE CHINEZE, XI JINPING, ÎN TIMPUL VIZITEI ÎN CHINA DIN MAI 2026.**
©OFFICIAL WHITE HOUSE / DANIEL TOROK.



+61%

TAIWANUL ȘI-A CRESCUT EXPORTURILE SPRE SUA CU 61%.

+40%

VIETNAMUL ȘI-A CRESCUT EXPORTURILE SPRE SUA CU 40%.

8%

INDIA ȘI-A CRESCUT EXPORTURILE SPRE SUA CU 8%.

5%

MEXICUL ȘI-A CRESCUT EXPORTURILE SPRE SUA CU 5%.

60%

DIN LOCURILE DE MUNCĂ DIN ECONOMIILE AVANSATE SUNT EXPUSE LA DISRUPȚIE SEMNIFICATIVĂ DIN CAUZA AI.

II. REINDUSTRIALIZARE

Europa: cine prinde trenul, cine rămâne în gară

Provocarea americană și presiunea chineză au forțat Bruxellesul să-și schimbe paradigma: de la predica liberului schimb nesubvenționat la programe masive de sprijin pentru industriile strategice – semiconductori, baterii, hidrogen verde, apărare. Câștigătorii sunt economiile cu capacitate administrativă ridicată, cu clustere industriale existente și forță de muncă calificată: Germania, în ciuda crizei sale industriale, Franța, Olanda, Polonia. Ar putea fi și România printre câștigători, în măsura în care reușește să absoarbă fondurile destinate tranziției energetice și digitalizării.

Perdanții sunt regiunile mono-industriale, statele fără lobby eficient la Bruxelles și economiile mici prinse între cele două superputeri – economii care consumă mai multă energie politică în dispute interne decât în atragerea investițiilor strategice.

III. INTELIGENȚA ARTIFICIALĂ

Prima rundă a celei mai mari redistribuiri din istorie

Revoluția AI este abia la început, dar câștigătorii și perdanții deja se conturează. IMF estimează că 60% din locurile de muncă din economiile avansate sunt expuse la disrupție semnificativă. Riscul nu este distribuit uniform: serviciile financiare au o

expunere de 67%, suportul clienți de 62%, procesarea datelor și BPO-ul de 58%, juridicul de nivel junior de 54%, HR-ul și administrația de 51%. La polul opus, educația, sănătatea și construcțiile rămân expuse sub 20%.

Câștigătorii din prima rundă sunt profesioniștii care au adoptat rapid AI ca multiplicator de productivitate – consultanți, avocați, analiști financiari, marketeri, designeri. Acei angajați care știu să lucreze cu AI sunt, deocamdată, mai valoroși pe piața muncii, nu mai puțin valoroși. Perdanții primului val sunt centrele de outsourcing, serviciile BPO și IT-ul junior – segmente în care România și-a construit o parte importantă din avantajul competitiv.

Pe termen mediu, tabloul devine mai complex. Până în 2030, WEF proiectează că AI va crea 170 de milioane de locuri de muncă noi și va desființa 92 de milioane – un sold pozitiv net, dar cu o distribuție extrem de inegală în timp, geografie și nivel de calificare. Fereastra de adaptare este mai îngustă decât pare.

Angajații care știu să lucreze cu AI sunt, deocamdată, mai valoroși – nu mai puțin valoroși. Dar fereastra de oportunitate pentru adaptare este îngustă.

IV. ROMÂNIA

Deficitul bugetar: cea mai amplă corecție din UE, dar și cel mai mare deficit

România traversează propria sa dinamică winners & losers,

amplificată de necesitatea consolidării fiscale după ani de deficite structurale nesustenabile. Cu un deficit bugetar de 7,9% din PIB în 2025, România deține cel mai mare deficit din Uniunea Europeană – față de 7,3% în Polonia, 5,2% în Belgia, 5,1% în Franța, 3,8% în Italia și o medie UE de circa 3%. Comparația cu Germania (1,8%) sau Olanda (1,5%) este aproape jenantă.

Există totuși o veste bună: România a realizat o corecție de 1,4 puncte procentuale într-un singur an – de la 9,3% la 7,9% –, cea mai amplă ajustare fiscală dintr-un an a oricărui stat UE în 2025. Ajustarea nu a tăiat investițiile publice, menținute la 7,2% din PIB. Câștigătorul este mediul de afaceri, care câștigă predictibilitate; perdantul este clasa de mijloc urbană, care a absorbit creșteri de taxe fără îmbunătățiri vizibile ale serviciilor publice în schimb.

Industria de apărare: noua bonanza

Războiul din Ucraina și presiunile americane în NATO au transformat cheltuielile militare dintr-o obligație politică incomodă într-un motor economic real. România și-a dublat bugetul de apărare în trei ani – de la 5,3 miliarde dolari în 2022 la 9,3 miliarde dolari în 2025 –, alocând 2,21% din PIB, mai mult decât Franța (2%), Italia (1,5%) sau Spania (1,3%). Rămâne totuși mult în urma liderilor flancului estic: Polonia alocă 4,48%, Lituania 4%, Letonia 3,73%.

Din bugetul de apărare al României, 31,8% – aproape ➔

-1,4%

CORECȚIA ROMÂNIEI
DE DEFICIT DIN 2025
- DE LA 9,3% ÎN 2024
LA 7,9% ÎN 2025.

2,21%

ALOCAREA
ROMÂNIEI DIN PIB
PENTRU APĂRARE.

31,8%

DIN BUGETUL DE APĂRARE
AL ROMÂNIEI SUNT
DESTINAȚI ACHIZIȚIILOR DE
ECHIPAMENTE MAJORE ȘI
CERCETARE-DEZVOLTARE.

5,26lei

VALOAREA UNUI EURO
ÎN DATA DE 6 MAI,
CEL MAI MARE NIVEL
ATINS PÂNĂ ACUM.

3 miliarde de dolari – sunt destinați achizițiilor de echipamente majore și cercetare-dezvoltare, bani care circulă prin economia reală și beneficiază companiile din industria de apărare (Romarm, IAR Brașov, Turbomecanica), constructorii de infrastructură militară și localitățile care găzduiesc baze NATO. Perdanții sunt mai greu de văzut, dar reali: domeniile care pierd finanțare publică în favoarea apărării. Noua țintă NATO stabilită la summitul de la Haga (5% din PIB până în 2035) ar echivala, pentru România, cu direcționarea a 15% din totalul veniturilor bugetare spre apărare – cel mai ridicat procent din Europa, cu consecințe serioase pentru sănătate, educație și infrastructură civilă.

Cursul valutar: redistribuire silențioasă

Deprecierea leului față de euro este unul dintre cele mai puternice și mai puțin discutate mecanisme de redistribuire a avuției dintr-o economie emergentă. Nimeni nu a votat această redistribuire. Ea se întâmplă automat, în fiecare zi, prin milioane de tranzacții.

Dacă în 2025 leul s-a menținut relativ stabil (cursul mediu anual a fost de 5,04 lei/euro, iar închiderea de an la 5,09), în 2026 stabilitatea s-a rupt brusc. Pe fondul căderii guvernului, al intrării României în recesiune tehnică și al incertitudinilor politice persistente, leul a atins pe 6 mai maximul său istoric absolut

față de euro: 5,2688 lei – cel mai slab nivel din 2005, de când BNR publică date sistematice. Lecția este că o monedă poate părea stabilă ani la rând, mascând presiuni reale care se acumulează tăcut, până când ajustarea devine bruscă și dureroasă.

Câștigă exportatorii, industria de apărare cu contracte în valută și turismul. Pierd importatorii, debitorii cu credite în euro și statul, care plătește mai scump serviciul datoriei externe.

Leul depreciat este un subsidiu tăcut pentru exportatori și o taxă silențioasă pentru importatori și debitori. Nimeni nu a votat această redistribuire.

V. RĂZBOIUL DIN GOLF (ISRAEL-IRAN, 2025-2026)

Strâmtoarea Ormuz: cel mai periculos chokepoint economic global

Conflictul Israel-Iran, escaladat în 2025 și extins în 2026 într-un război regional mai larg, a adăugat un al treilea șoc geopolitic major. Prin strâmtoarea Ormuz tranzitau, în 2025, aproximativ 20 de milioane de barili de petrol zilnic – circa 34% din petrolul brut global și 19% din comerțul mondial cu gaz natural lichefiat. Rutele alternative nu depășesc 3,5-5,5 milioane de barili pe zi: o fracțiune din necesarul global.

Distribuția impactului este profund asimetrică. Japonia depinde de regiune pentru aproape 90% din

34%

DIN PETROLUL BRUT
GLOBAL TRANZITA ZILNIC
PRIN STRÂMTOAREA
HORMUZ ÎN 2025.

19%

DIN GAZUL NATURAL
LICHEFIAT BRUT GLOBAL
TRANZITA ZILNIC
PRIN STRÂMTOAREA
ORMUZ ÎN 2025.

90%

JAPONIA DEPINDE
DE ORIENTUL MIJLOCIU
PENTRU APROAPE
90% DIN IMPORTURILE
DE PETROL.

30%

PROCENTUL
DE CREȘTERE
A PREȚULUI
UREEI ÎNTR-O
SINGURĂ LUNĂ.



MANIFESTAȚIE LA
LONDRA PENTRU
ELIBERAREA IRANULUI.

➡ KIEV, UCRAINA, DUPĂ
UN BOMBARDAMENT.



2%

CREȘTEREA PIB-ULUI REAL
AL UCRAINEI ÎN 2025.

172 mil. \$

COSTUL UNEI ZILE
DE RĂZBOI ÎN MEDIE
PENTRU UCRAINA.

21%

BANCA CENTRALĂ
A RUSIEI ESTE
OBLIGATĂ SĂ MENTINĂ
DOBÂNZI MARI.

importurile sale de petrol, Coreea de Sud pentru 70%, India pentru 46%, China pentru 38%. Europa importă circa 15% din Golf, SUA doar 5% – ceea ce face din acest conflict, în esență, un șoc asiatic plătit cu prețuri globale. Câștigătorul surpriză este Rusia, care poate profita de un echivalent de 6–11% din PIB prin prețuri mai ridicate la petrol și prin reducerea discountului impus de sancțiuni exporturilor sale.

Dincolo de energie, un șoc adesea subestimat este cel alimentar. Prețurile ureei – cel mai utilizat fertilizator sintetic din azot – au crescut cu 30% într-o singură lună. Calendarul este brutal: sezonul de însămânțare din emisfera nordică tocmai începea, punând în pericol recoltele din 2026 din Canada, Brazilia, India și Africa Subsahariană.

Câștigătorul surpriză al crizei din Golf este Rusia – cel mai mare beneficiar al unui conflict pe care nu l-a provocat direct, dar pe care îl exploatează prin prețuri ridicate la petrol și prin reducerea discountului de sancțiuni.

VI. RĂZBOIUL DIN UCRAINA (2022–PREZENT)

**Costul uman și economic:
trei ani de distrugere, o
reconstrucție de generație**

Patru ani după invazia la scară largă, economia ucraineană sfidează așteptările: PIB-ul real a crescut cu 2% în 2025 și este proiectat la 2,5%

în 2026. Dar costul este copleșitor: o singură zi de război costa Ucraina în medie 172 de milioane de dolari în 2025 – cu 23% mai mult decât în 2024 –, iar necesarul total de reconstrucție este estimat la 588 de miliarde de dolari pe zece ani, aproximativ de trei ori PIB-ul nominal al țării.

Rusia plătește și ea un preț tot mai greu. Creșterea economică a încetinit dramatic față de ritmul de 4,1% din anii anteriori, inflația persistentă a forțat banca centrală să mențină dobânzi de 21%, iar cheltuielile militare au crescut cu 42% în 2024 față de 2023 – un ritm nesustenabil pe termen lung. Câștigătorii geopolitici ai conflictului sunt producătorii de armament din NATO, furnizorii de GNL american pentru Europa și companiile poziționate pentru reconstrucție, dar și România, Polonia și țările baltice – care au atras investiții redirecționate și beneficiază de cheltuieli NATO suplimentare.

Perdanții structurali sunt Ucraina și populația sa, Germania – al cărei model economic era dependent de energie ieftină rusă și exporturi spre China – și consumatorul european care a plătit ani de facturi energetice majorate. Rusia câștigă teritorii, dar pierde decenii.

CONCLUZIE

**Câștigătorii și perdanții
nu sunt un accident**

Există tentația de a privi dinamica winners & losers ca pe

un rezultat inevitabil al forțelor pieței, al progresului tehnologic sau al competiției globale. Această privire este parțial corectă. Dar este și comodă, pentru că absolvă de responsabilitate decidenții politici.

Cele șase capitole ale acestui articol ilustrează același mecanism de bază: fiecare șoc major – tarifar, tehnologic, militar – redistribuie avuție și oportunități. Cine câștigă și cine pierde depinde parțial de forțe obiective, dar în egală măsură de calitatea instituțiilor, de viteza de adaptare și de alegerile de politică publică.

România se regăsește în mijlocul tuturor acestor fluxuri simultan: beneficiară potențială a relocărilor industriale din estul îndepărtat, vulnerabilă la scumpirile energetice și alimentare din Golf, vecină a unui teatru de război activ și prinsă în propria ajustare fiscală dureroasă.

Întrebarea cu adevărat relevantă nu este doar cine câștigă și cine pierde – ci cine decide cine câștigă și cine pierde. Și în interesul cui se iau acele decizii.

Laurențiu Stan este consultant
financiar cu peste 20 de ani
de experiență și fondator
al Kapital Minds.





Inflația Ormuz – noua provocare în ecuația politicii monetare

COSMIN MARINESCU

*Viceguvernator al
Băncii Naționale a României*

Cu sau fără armistițiu durabil, războiul din Orientul Mijlociu alimentează incertitudini severe, antrenând creșterea inflației, în tandem cu încetinirea activității economice. Pe termen scurt, impactul asupra inflației rezultă direct din scumpirea combustibililor. Însă efectele pe termen lung sunt mult mai dificil de proiectat, întrucât depind atât de durata și intensitatea conflictului, cât și de transmisia în prețurile de consum.

SITUAȚIA ENERGETICĂ ACTUALĂ ESTE exact genul de șoc exogen, lipsit de cauze monetare, pe care băncile centrale ar trebui, teoretic, să-l „treacă cu vederea”, cel puțin deocamdată. Sunt însă deosebit de importante atât elaborarea unor scenarii de risc asociate prognozelor, cât și comunicarea eficientă a abordărilor de politică monetară.

Conjunctura actuală este, de altfel, una complicată, date fiind situația fiscală fragilă și instabilitatea politică recentă, factori care își pun amprenta și asupra politicii monetare.

Implicații imediate și revizuirea scenariilor de prognoză

Prețului petrolului (Brent) în luna martie – 103\$/baril a fost, în medie, cu circa 50% peste cel din primele două luni ale anului, iar în aprilie a crescut la circa 115\$/baril. În prognoza EIA pentru trimestrul II, prețul petrolului apare la peste 110\$/baril.

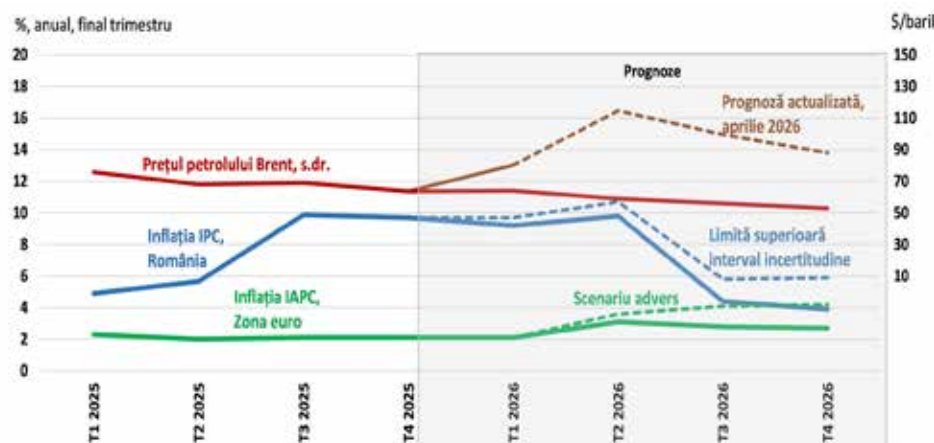
Prețurile de consum resimt acest șoc aproape instantaneu și chiar anticipat, în special pe canalul combustibililor. Însă, cele mai expuse la o accelerare pe termen mai lung sunt costurile de producție, care vor presa în continuare asupra prețurilor de consum.

Potrivit diagramei de mai sus, pentru finalul acestui an putem estima creșteri de 1,5 – 2 puncte procentuale – inflația Ormuz – peste traiectoriile de inflație proiectate în absența șocului din Golf, însă spectrul riscurilor este, de fapt, mult mai profund.

Războiul provoacă deja perturbări majore în lanțurile de aprovizionare, producătorii europeni raportând cea mai mare prelungire

NOILE COTAȚII ALE PETROLULUI AR PUTEA ADĂUGA PÂNĂ LA 2% LA INFLAȚIE.

PROGNOZELE ACTUALITATE VOR DEPINDE DE DURATA CONFLICTULUI ȘI DE MECANISMELE DE TRANSMISIE ÎN ECONOMIE



SURSE PROGNOZE: BNR – RAPORTUL ASUPRA INFLAȚIEI, FEBRUARIE 2026; BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ, MARTIE 2026; EIA (US ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION), FEBRUARIE 2026.

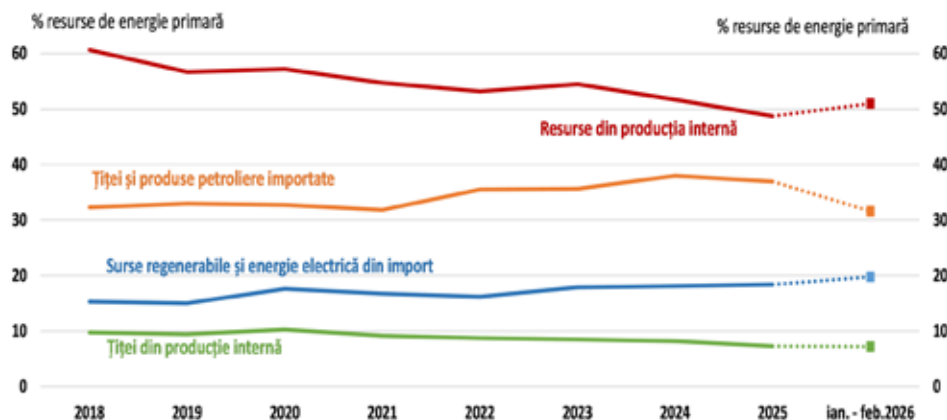
a termenelor de livrare din ultimii aproape patru ani. Indicatorii conjuncturali surprind această deteriorare: de exemplu, Purchasing Managers (PMI) privind activitatea economică în zona euro a scăzut în martie la 50,7, iar în aprilie la 48,6, sub pragul care separă perspectivele unei creșteri de cele ale unei contracții economice.

În România, în pofida fazei deficitare a cererii din economie, majorarea prețurilor la energie a determinat creșterea inflației peste așteptări în luna martie, la aproape 10%. Principala cauză a fost scumpirea combustibililor cu circa 13%, iar luna aprilie va aduce un nou impuls al inflației, la peste 10%. Inflația afectează consumul deja comprimat: încă din februarie, vânzările cu amănuntul erau în scădere față de anul trecut cu 6,8%.

Perspectivile lunilor următoare nu sunt încurajatoare, traficul petrolierelor din Golful Persic fiind încă obturat. Dacă tensiunea se prelungește, prețurile ridicate la energie ar putea, prin efecte de runda a doua, să forțeze persistența „inflației Ormuz” pentru mai multe trimestre. O contrapondere este totuși dată de plafonarea, pentru consumatorii casnici, a prețului de achiziție a gazului din producție internă.

Dependența energetică a României este mai redusă în comparație cu majoritatea statelor europene. Dar situația actuală subliniază totuși necesitatea de a reduce și mai mult dependența de combustibilii fosili. Așa cum se poate observa în diagrama de mai sus, petrolul importat reprezintă doar o treime din resursele de energie primară.

ROMÂNIA ŞI-A ÎMBUNĂŢĂŢIT REZILIENŢA ENERGETICĂ ÎN ULTIMII ANI.
TRANZIŢIA ENERGETICĂ TREBUIE ÎN CONTINUARE SPRIJINITĂ PRIN STRATEGII DE DEZVOLTARE CONSISTENTE



SURSE: INS, CALCULE PROPRII.

50%

PREŢULUI PETROLULUI (BRENT) ÎN MARTIE – 103\$/BARIL – A FOST, ÎN MEDIE, CU CIRCA 50% PESTE CEL DIN PRIMELE DOUĂ LUNI ALE ANULUI.

13%

SCUMPIREA COMBUSTIBILILOR ÎN ROMÂNIA ÎN LUNA APRILIE.

-0,7%

PROGNOZELE BĂNCII MONDIALE ŞI ALE FMI PENTRU ECONOMIA ROMÂNIEI SUNT SEMNIFICATIV REVIZUITE ÎN JOS.

Cum (şi dacă) răspund băncile centrale la inflaţia Ormuz

Tipologia şocului, conjunctura economică şi balanţa riscurilor au determinat, în şedinţa Consiliului de administraţie al BNR din luna aprilie, o reacţie de tip wait-and-see, aşteptată de altfel. Însă răspunsul BNR trebuie văzut într-un context mai larg.

Războiul a inflammat preţul ţiţeiului, generând o creştere rapidă a inflaţiei mondiale şi alimentând riscurile. Reacţia de manual a băncilor centrale a fost aceea de a evita schimbarea parametrilor politicii monetare. Această atitudine se poate schimba dacă devine evidentă amplificarea şocului energetic şi inflamarea aşteptărilor inflaţioniste.

Sucesiunea crizelor din ultimii ani a indus o anumită capacitate de modificare structurală a aşteptărilor inflaţioniste. Iar acum, când sistemul comercial globalizat este fracturat de războaiele tarifare, situaţia devine şi mai tensionată. Deşi răspunsul imediat al băncilor centrale (BCE, Fed, Banca Angliei) a fost unul de conservare a condiţiilor monetare, urmând cutuma teoretică, este posibil ca următorii paşi să se îndepărteze de acest cadru. Pare să existe un anumit consens privind necesitatea unor acţiuni concrete, dacă totuşi strâmtoarea Ormuz nu redevine general accesibilă în curând.

Riscurile inflaţioniste sunt

unele semnificative, cel puţin pe termen scurt, iar presiuni suplimentare, pe termen lung, provin din fragmentarea lanţurilor de aprovizionare, limitând oferta de materii prime. O atenuare a tensiunii ar rezulta, totuşi, din canalele alternative de tranzit, ce ar permite ţărilor cu supra-producţie să crească exporturile.

Concomitent cu presiunile inflaţioniste, se profilează influenţe negative la adresa perspectivelor de creştere economică. Conflictul din Golf reprezintă un factor de încetinire pentru economia globală, cu cel puţin 0,3 puncte procentuale mai jos faţă de media ultimilor doi ani (3,4%), după estimările FMI.

În plan regional, noul şoc energetic se suprapune cu incertitudinile generate de conflictul din Ucraina. De exemplu, pentru România, prognozele Băncii Mondiale şi ale FMI sunt semnificativ revizuite în jos (cu 0,7 puncte procentuale), până la 0,5% şi, respectiv, 0,7%. În acest cadru, BNR a rămas în zona prudentă a prognozelor, luând în calcul inclusiv efectele persistente ale „recesiunii tehnice” de la finalul anului trecut.

Mesajele şi acţiunile băncilor centrale sunt calibrate pe formatul unor scenarii ce depind de persistenţa tensiunilor geopolitice din Golf. Scenariile puternic inflaţioniste semnalează necesitatea creşterii ratelor dobânzilor, perspectivă ce ar frâna

şi mai mult activitatea economică. Mesajele construite în jurul angajamentului ferm de a atinge ţinta de inflaţie contribuie la o mai bună ancorare a aşteptărilor inflaţioniste, fără ca banca centrală să fie nevoită să acţioneze rapid asupra pârghiilor monetare.

O intervenţie acum, prin înăsprirea condiţiilor monetare, s-ar putea dovedi prematură din perspectiva sincronizării efectelor în economie, în eventualitatea în care conflictul va înceta relativ curând, iar petrolierele îşi vor relua traseul prin strâmtoarea Ormuz.

Aceasta intrucât efectele politicii monetare, vizibile cu un anumit decalaj temporal, se pot suprapune, contradictoriu, tocmai pe atenuarea presiunilor inflaţioniste. În plus, deteriorarea proiecţiilor de creştere economică ar deveni şi mai severă dacă băncile centrale ar recurge direct la creşteri ale dobânzii de politică monetară.

Avântul energetic al preţurilor la nivel global nu este, în prezent, un efect al politicilor economice prociclice sau al funcţionării economiei per se, ci provine din cauze exogene, cu orizont totuşi limitat. Astfel, actualmente, provocarea ar fi aceea de a evita introducerea politicii monetare într-un experiment riscant de volatilitate, cu reacţii în zigzag care ar tulbura şi mai mult predictibilitatea condiţiilor economice. ●

Deciziile de creștere a dobânzii, ca răspuns mecanic la presiunile „inflației Ormuz”, ar putea fi dăunătoare pentru economie, dar și pentru credibilitatea politicii monetare. Același lucru este valabil și în privința relaxării politicii monetare, ca răspuns mecanic la o reducere a inflației, dacă dezinflația nu se consolidează, în timp, suficient de mult.

Prioritățile României – sustenabilitate financiară și creștere economică

Prioritatea României rămâne consolidarea fiscală, nu doar din perspectiva stabilității macroeconomice, dar și pentru crearea spațiului necesar politicii monetare, dată fiind perpetuarea, în ultimii ani, a dominanței fiscale în mixul politicilor economice.

În prezent, România se distinge prin inflație ridicată și creștere economică modestă, dar și prin dezechilibre bugetare și de cont curent persistente. Iar acestea se reflectă în percepția investitorilor, care atribuie României cea mai ridicată primă de risc din regiune.

Evoluția costurilor de finanțare este un factor-cheie pentru dezvoltarea sustenabilă. În conjunctura actuală, trebuie totuși punctate progresele recente înregistrate de România și de statele din regiune, care se reflectă direct în scăderea riscurilor percepute de investitori.



PERCEPȚIA INVESTITORILOR ESTE MAI FAVORABILĂ FAȚĂ DE CEA DIN ANUL 2022. EVOLUȚIILE VIITOARE SUNT CONDIȚIONATE DE CONTINUAREA AJUSTĂRII DEZECHILIBRELOR MACROECONOMICE

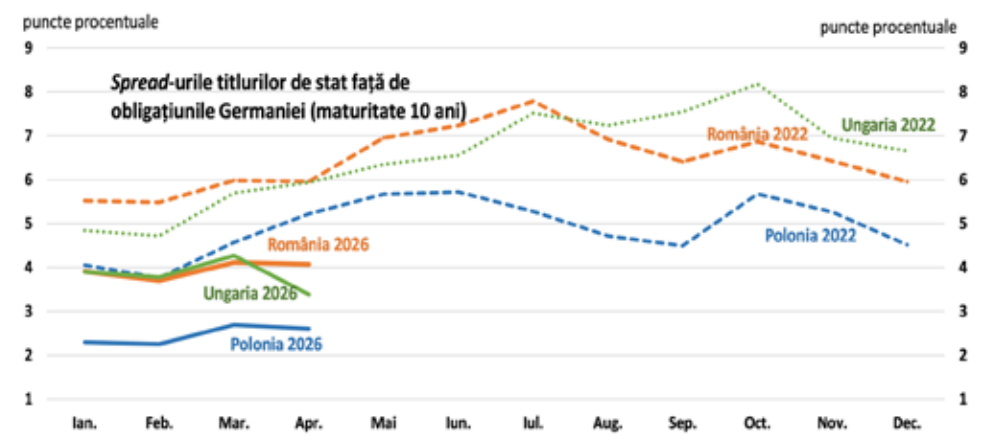


Diagrama de mai sus arată faptul că, în anul 2022, pentru fiecare dintre țările ilustrate, situația generală era evaluată în termeni mai complicați, din perspectiva riscurilor pe termen lung, în comparație cu riscurile economice evaluate în prezent.

În cazul României, implicațiile pentru situația finanțelor publice sunt deosebit de importante. În 2025, România a cheltuit 2,8% din PIB (ESA) cu dobânzile aferente finanțării datoriei publice, aproape dublu față de acum patru

ani. Iar în bugetul pentru 2026, cheltuielile cu dobânzile sunt prevăzute să ajungă la 3% din PIB.

Din perspectiva politicii monetare, de mult nu ne mai confruntăm doar cu turbulențe ciclice standard. Pentru ca băncile centrale să rămână „gardienii stabilității”, acestea trebuie să-și asume atât roluri de finetuning, cât și funcții de hard-discipline, care să susțină reziliența economică necesară. Asigurarea stabilității prețurilor înseamnă ca băncile centrale să acționeze, uneori, și pentru a contrabalansa politicile bugetare nesustenabile, care amenință stabilitatea financiară și macroeconomică.

Privind retrospectiv, pe fondul dezinflaționist din 2024, reducerile ratei dobânzii de politică monetară s-au suprapus pe un context bugetar puternic expansionist, când politica bugetară deja punea „gaz pe foc”, prin creșterea discreționară a cheltuielilor.

Era de așteptat că parcursul descendent al inflației din 2024 nu avea cum să continue și de-a lungul anului 2025, date fiind efectele inflaționiste ale expansiunii bugetare, dar și măsurile fiscale preconizate ca necesare pentru reducerea deficitului bugetar pe parcursul anilor următori, conform Planului bugetar-structural național pe termen mediu, conceput și asumat de România în 2024.

3%

PREVIZIUNEA PRIVIND
CHELTUIELILE
ROMÂNIEI DIN PIB
CU DOBÂNZILE ÎN 2026.

2,8%

DIN PIB A CHELTUIT
ROMÂNIA CU
DOBÂNZILE ÎN 2025.



România trebuie să rămână ancorată ferm pe traseul consolidării bugetare, asigurând sustenabilitatea finanţelor publice şi să continue investiţiile majore care susţin potenţialul de creştere economică, sporind astfel rezilienţa economiei.



În actualul context fiscal-bugetar, când economia resimte din plin efectele măsurilor de ajustare a deficitului bugetar, iar deficitul de cerere din economie se adânceşte la cote severe, politica monetară întâmpină provocarea de a evita să pună „sare pe rană”, prin creşterea dobânzii de referinţă, ca reacţie de răspuns la primele şocuri de ofertă.

În pofida revizuirii în sus a traiectoriei ratei inflaţiei pentru lunile următoare, date fiind efectele războiului din Golf, şi în luna aprilie BNR a decis menţinerea ratei dobânzii de politică monetară. Anticipăm înjumătăţirea inflaţiei în lunile de vară, ca efect de bază la măsurile fiscale adoptate în vara lui 2025. Evoluţia se suprapune cu depresurizarea anticipată a inflaţiei core, prin frânarea puternică a consumului şi a cererii agregate.

Astfel, abordarea BNR de până acum, una de tip wait-and-see condiţionat, are şanse să mai continue o vreme, chiar dacă alte bănci centrale ar putea decide să acţioneze. Date fiind condiţiile monetare actuale şi estimările de dezinflaţie, conduita BNR este relativ bine poziţionată pentru a naviga printre incertitudinile existente în prezent.

Din perspectiva politicilor economice, evitarea unei recesiuni prelungite în perioada următoare necesită măsuri care să sprijine potenţialul economiei. Este deosebit de importantă implementarea proiectelor de investiţii în mod eficient şi la timp.

Totodată, aşa cum subliniază recentul raport OECD Economic Surveys: Romania 2026, competitivitatea şi creşterea

participării pe piaţa muncii sunt obiective structurale importante. Continuarea reformelor necesare atragerii finanţării europene susţin tranziţia către un model de creştere competitiv, aliniat la noile dezvoltări tehnologice.

Momentan, traversăm o perioadă dificilă, marcată de instabilitate politică internă, cu turbulenţe inclusiv pe piaţa valutară. Deprecierea leului are efecte mixte asupra condiţiilor financiare din economie. Pe de o parte, companiile exportatoare vor capta beneficii din ameliorarea deficitului de competitivitate, asociat supraevaluării cursului de schimb real efectiv. Pe de altă parte, împrumuturile în valută, inclusiv cele ale statului, vor fi mai scumpe, iar componenta importată a inflaţiei devine mai vizibilă.

Condiţiile economice externe, dar şi interne, au devenit aşadar mult mai anevoioase. Însă România trebuie să rămână ancorată ferm pe traseul consolidării bugetare, asigurând sustenabilitatea finanţelor publice şi să continue investiţiile majore care susţin potenţialul de creştere economică, sporind astfel rezilienţa economiei.

În vârtejul incertitudinilor globale, situaţia politică internă riscă să afecteze credibilitatea economică a României, reducând încrederea investitorilor şi a pieţelor financiare. Criza politică actuală tulbură coordonatele economice, deja deteriorate.

Nevoia de stabilitate politică şi guvernamentală este deosebit de importantă în acest an, având în vedere miza strategică a obiectivelor asumate, de consolidare a situaţiei finanţelor publice, de implementare a investiţiilor din fonduri europene, în special a celor din PNRR, precum şi miza unor proiecte majore de cooperare internaţională, precum aderarea la OECD în 2026.

↓ IMAGINE CARE PREZINTĂ PROVOCĂRILE „INFLAŢIEI ORMUZ”, REALIZATĂ CU UN MODEL AI DE CĂTRE AUTOR.



Cosmin Marinescu este viceguvernator al Băncii Naționale a României



Federația Patronală
a Energiei

EU SUNT ENERGIA ȚĂRII

„Eu sunt energia țării”, o inițiativă a Federației Patronale a Energiei, aduce în prim-plan și spune poveștile celor care fac posibil ca România să meargă mai departe, cu încredere și determinare.

ENERGIA PRODUSĂ ÎN ROMÂNIA ESTE UN MOTIV SĂ FIM MÂNDRI ȘI ÎNCREZĂTORI ÎN VIITOR

Energia susține viața de zi cu zi, dezvoltarea comunităților și funcționarea economiei.
În spatele fiecărei surse de energie se află oameni care își fac meseria cu seriozitate,
pasiune și responsabilitate.



SCANEAZĂ CODUL QR ȘI DESCOPERĂ O PARTE DIN POVEȘTILE OAMENILOR DIN SECTORUL ENERGETIC

Sunt profesioniști care lucrează cu grijă, tineri aflați la început de drum
și specialiști care construiesc proiecte pentru viitor.
Prin munca lor pe care o fac cu perseverență și dedicare,
contribuie la stabilitatea de care beneficiem cu toții.
Datorită muncii lor, energia ajunge la fiecare dintre noi.
În locuințe, în școli, în spitale și în industrie.
Este rezultatul unui efort constant, făcut cu discreție,
dar cu impact real asupra vieții de zi cu zi.





Rolul cadrului de rezoluție bancară pentru drumul României către zona euro

LEONARDO BADEA

*Prim-viceguvernator al
Băncii Naționale a României*

Pentru economia României și pentru menținerea ritmului de convergență la nivel european, calitatea cadrului instituțional are o importanță fundamentală. În ultimele decenii, experiența internațională a arătat că diferențele de dezvoltare dintre state sunt influențate nu doar prin resurse naturale, poziționare geografică sau alte avantaje materiale specifice, ci și prin robustețea instituțiilor publice, capacitatea acestora de a transmite încredere și a asigura predictibilitate și modul în care reușesc să faciliteze gestionarea de către actorii economici a riscurilor, perioadelor de tensiune și incertitudine.

UNA DINTRE IDEILE CENTRALE CE SE REGĂSESC în lucrările laureatului Premiului Nobel pentru economie Daron Acemoglu – prezent recent la București, în cadrul unei conferințe dedicate viitorului economiei – este aceea că dezvoltarea sustenabilă a unei națiuni depinde în mod esențial de calitatea instituțiilor sale. Cu alte cuvinte, prosperitatea pe termen lung nu este doar rezultatul acumulării de capital sau al progresului tehnologic, ci și al existenței unor mecanisme instituționale capabile să susțină stabilitatea, încrederea și buna funcționare a economiei.

În interiorul acestui ansamblu instituțional, sistemul bancar ocupă un loc aparte. El asigură circulația economiilor către investiții, finanțarea economiei reale, transmiterea politicii monetare și, nu în ultimul rând, funcționarea mecanismelor de plată pe care se bazează activitatea economică de zi cu zi. Din acest motiv, robustețea sistemului bancar este o condiție esențială pentru stabilitatea economică și socială în ansamblu.

În acest context trebuie înțeleasă și importanța pe care a dobândit-o, în ultimele două decenii, cadrul de rezoluție bancară. În arhitectura europeană de stabilitate financiară, acesta reprezintă astăzi o componentă indispensabilă a ansamblului de instrumente aflate la dispoziția autorităților responsabile de funcționarea robustă a sistemului financiar.

Pentru a înțelege însă pe deplin relevanța acestor evoluții, este important să ne amintim contextul din care ele au apărut. Marea criză financiară din 2008-2009 – care a afectat deopotrivă economii avansate, emergente și în curs de dezvoltare – a avut un impact atât de amplu și de profund încât a determinat schimbări majore de paradigmă în ceea ce privește modul în care este înțeleasă și protejată robustețea sistemului financiar.

Anterior acesteia, se considera că stabilitatea prețurilor de consum, adică o inflație redusă, aduce implicit și o stabilitate a prețului activelor financiare, care asigură, ca o consecință directă, stabilitatea sistemului financiar în ansamblu. Totodată, conceptele de recesiune și criză financiară se foloseau într-o oarecare echivalență.

Efectele crizei financiare din 2008-2009 au evidențiat însă că o criză în sistemul financiar poate apare fără să existe o recesiune în prealabil, și, foarte important, inclusiv într-o perioadă în care inflația se află la un nivel redus. De asemenea, a devenit evident că, pe ansamblul economiei, costul asociat crizelor financiare este mult mai ridicat decât cel al recesiunilor.

Această nouă viziune despre echilibrul macroeconomic, în care stabilitatea sectorului financiar este o componentă endogenă, a atras de la sine și modificări fără precedent cu privire la arhitectura sistemului prudențial.

Practic, criza financiară a condus la apariția a două noi componente în cadrul sistemului prudențial: politica macroprudențială și rezoluția bancară.

Până la criza financiară, se considera faptul că supravegherea atentă la nivel microprudențial reprezintă, într-o exprimare adesea utilizată în matematică, o condiție necesară și suficientă pentru stabilitatea sectorului financiar. Realitatea acestei crize ne-a arătat însă că, așa cum spune o veche vorbă românească: poți vedea copacii, însă e posibil să scapi din vedere pădurea – adică riscurile și vulnerabilitățile care se acumulează în ansamblul sistemului. Răspunsul a fost dezvoltarea și operaționalizarea conceptul de risc sistemic, pentru a caracteriza și adresa genul de probleme care apar într-o anumită zonă a sistemului financiar sau a economiei, și care apoi se extind și se pot chiar generaliza.



Iar pentru că în timpul crizei numeroase instituţii financiare europene şi americane au fost sprijinite prin utilizarea resurselor publice, cu efecte semnificative asupra poziţiilor fiscale şi asupra nivelului datoriei publice din statele implicate, noua paradigmă postcriză a urmărit dezvoltarea unor mecanisme care să permită gestionarea dificultăţilor unor instituţii de importanţă sistemică fără transferarea costurilor către contribuabili.

În acest context, cadrul de rezoluţie bancară a devenit un element esenţial al arhitecturii moderne de stabilitate financiară, inclusiv prin rolul său în diminuarea hazardului moral. Prin consolidarea principiului potrivit căruia acţionarii şi creditorii trebuie să suporte cu prioritate pierderile asociate activităţii bancare, acesta contribuie la întărirea disciplinei de piaţă şi la reducerea anticipaţiilor privind existenţa unui sprijin public automat în situaţii de dificultate.

În acest sens, rezoluţia bancară nu este doar un mecanism de intervenţie în situaţii de criză, ci şi un element structural al cadrului prudenţial modern, orientat către creşterea rezilienţei şi menţinerea încrederii în sistemul financiar.

În Europa, cadrul de rezoluţie este un pilon important în arhitectura Uniunii Bancare şi contribuie din această perspectivă la efortul de integrare financiară europeană.

Principiile prudenţiale elaborate

la nivel european – fie că ne referim la standardele Autorităţii Bancare Europene (ABE) sau la ghidurile Comitetului de la Basel – recunosc explicit că autoritatea de rezoluţie şi cea de supraveghere microprudenţială îndeplinesc funcţii complementare, cu un obiectiv comun: menţinerea stabilităţii instituţiilor individuale şi, prin aceasta, a sistemului financiar în ansamblul său. Cele două autorităţi împărtăşesc seturi de informaţii relevante, intervin în stadii succesive ale ciclului de viaţă al unei instituţii şi trebuie să comunice constant pentru a asigura că nu există goluri de

informaţie sau incoerenţe de evaluare care să amplifice vulnerabilităţile.

Complexitatea cadrului prudenţial contemporan derivă, în bună măsură, din necesitatea de a gestiona simultan trei tipuri de obiective:

- soliditatea individuală a instituţiilor,
- stabilitatea sistemului în ansamblul său
- şi capacitatea de gestionare ordonată a eşecului (rezoluţie).

Deşi conceptual distincte, aceste trei dimensiuni sunt profund interconectate în practică.

Cerinţele de capital şi de lichiditate impuse din perspectiva supravegherii microprudenţiale şi a cadrului de rezoluţie îndeplinesc un dublu rol:

Pe de o parte, ele reduc probabilitatea de materializare a unui scenariu de rezoluţie, consolidând rezistenţa instituţiilor la şocuri.

Pe de altă parte, ele construiesc, în timp, capacitatea de absorbţie a pierderilor necesară pentru ca o rezoluţie, dacă devine inevitabilă, să poată fi realizată fără recurs la resurse publice şi fără perturbări sistemice majore.

Perspectiva macroprudenţială adaugă o dimensiune suplimentară: amplificarea ciclică a riscurilor, interconectările sistemice şi efectele de contagiune nu pot fi adresate adecvat de evaluările individuale, instituţie cu instituţie. ➔

Activităţile din zona rezoluţiei bancare au o importanţă strategică pentru pregătirea aderării la Uniunea Bancară şi convergenţa spre zona euro.

➔ LEONARDO BADEA,
PRIM-VICEGUVERNATOR
AL BNR.



➔ SEDIUL BĂNCII
NAŢIONALE A ROMÂNIEI.

De aceea, instrumentele macroprudențiale – amortizorul anticiclic de capital, limitele privind concentrarea expunerilor, cerințele suplimentare pentru instituțiile de importanță sistemică globală sau locală – contribuie la reducerea probabilității unor crize sistemice care ar putea pune simultan sub presiune mai multe instituții.

În context național, colaborarea în cadrul Băncii Naționale a României dintre structurile implicate în activități cele trei tipuri de activități menționate anterior respectă principiile instituite în aceasta privință la nivel european, fiind guvernată de cadrul legislativ transpus din BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) și de protocoalele operaționale care traduc în practică obligațiile de cooperare și schimb de informații.

Această colaborare nu este un element formal sau de conformitate procedurală, ci o condiție funcțională a eficacității tuturor acestor funcții.

Faptul că Banca Națională a României exercită, în virtutea cadrului legal național și european, toate aceste funcții – supraveghere microprudențială, politică macroprudențială și autoritate de rezoluție – creează premisele pentru o abordare integrată și coerentă, capabilă să gestioneze adecvat interacțiunea dintre obiectivele specifice fiecărei funcții.

De exemplu, la reuniunile Comitetului Național de Supraveghere Macroprudențială iau parte toate cele trei direcții de resort din BNR cu atribuții asupra cadrului prudențial de menținere a robusteții sistemului financiar.

Această concentrare instituțională impune, totodată, o disciplină internă riguroasă: funcțiile trebuie să rămână operațional distincte, cu informații, procese decizionale și structuri de răspundere clar delimitate, pentru a evita potențialele conflicte de obiective.

Aș vrea să reamintesc aici un element extrem de important: ulterior crizei financiare globale din 2008-2009 România a fost printre puținele state din Uniunea Europeană ce nu a recurs la bani publici pentru salvarea instituțiilor de credit. Această performanță a mai fost realizată doar alte 5 state.

Din punctul meu de vedere, în România, **activitățile din zona rezoluției bancare au o importanță strategică pentru pregătirea**

aderării la Uniunea Bancară și convergența spre zona euro.

Deși în prezent România nu este membră a Uniunii Bancare, funcția de rezoluție bancară a Băncii Naționale a României nu poate fi considerată o activitate izolată de dimensiunea europeană. Dimpotrivă, ea trebuie înțeleasă și exercitată în strânsă legătură cu obiectivul strategic pe termen lung al aderării României la zona euro și, ca pas premergător necesar, al participării la Uniunea Bancară.

Adoptarea monedei unice presupune, în stadiul actual al arhitecturii europene, și aderarea la Uniunea Bancară. Aceasta înseamnă că gradul de pregătire al autorităților naționale – ca și cel al instituțiilor de credit – pentru funcționarea în cadrul Uniunii Bancare devine un criteriu implicit și de substanță al convergenței spre zona euro.

Din această perspectivă, consolidarea continuă a capacității de rezoluție a Băncii Naționale a României capătă o semnificație care depășește gestionarea riscurilor în orizontul imediat. Elaborarea și actualizarea planurilor de rezoluție pentru instituțiile de credit cu

activitate în România, evaluarea posibilității de soluționare, respectiv a credibilității și fezabilității măsurilor incluse în planurile de rezoluție, calibrarea cerințelor MREL și construirea expertizei instituționale necesare pentru a opera în cadrul mecanismelor europene reprezintă, într-adevăr, instrumente de prevenire a crizelor, dar și investiții în capacitatea instituțională necesară pentru integrarea deplină în arhitectura financiară europeană.

În egală măsură, participarea activă a BNR în colegiile de rezoluție și în structurile de cooperare europeană, relația de lucru permanentă cu Single Resolution Board – Comitetul Unic de Rezoluție în contextul deciziilor comune pentru grupurile bancare cu prezență în România, precum și utilizarea ca bune practici a standardelor și metodologiilor SRB (Single Resolution Board) contribuie la consolidarea noastră instituțională în raport cu cadrul Uniunii Bancare. Aceasta presupune eforturi constante de aliniere a practicilor, investiții în capacitate analitică și în resurse umane, și o viziune instituțională clară cu privire la direcția de convergență. Așa cum știm și discutăm adesea între noi, obiectivul strategic al aderării

PROIECȚIA MONEDEI EURO PE CLĂDIRIA BĂNCII NAȚIONALE A BULGARIEI ÎN PRIMELE MINUTE ALE ADERĂRII BULGARIEI LA ZONA EURO ©MICHAELA VATCHEVA / EUROPEAN UNION, 2026



la zona euro presupune nu doar îndeplinirea criteriilor de convergenţă nominală, de care suntem din păcate încă departe, ci şi să construim între timp infrastructuri de supraveghere şi gestionare a riscurilor financiare care să fie pe deplin compatibile şi credibile în cadrul Uniunii Bancare. Funcţia de rezoluţie este parte integrantă a acestei infrastructuri.

Banca Naţională a României, prin Direcţia de Rezoluţie Bancară, a continuat atât demersurile de planificare a rezoluţiei şi eforturile de operaţionalizare, cât şi consolidarea relaţiilor de colaborare cu autorităţile de rezoluţie din alte State Membre, precum şi cu instituţiile şi forurile europene cu atribuţii în domeniu, în vederea asigurării unei implementări unitare şi armonizate a cadrului de reglementare.

În plus, anul curent marchează debutul unei noi etape a acestui parcurs – cea a validării prin testare a capacităţilor instituţionale consolidate în perioada anterioară. Această nouă perspectivă reprezintă o evoluţie normală şi cristalizează un obiectiv întemeiat al autorităţilor de rezoluţie europene, acela de a se asigura că băncile pot fi soluţionabile nu doar teoretic, ci şi în practică.

În acest scop, în România, la fel ca în celelalte state membre UE, au fost elaborate programe multianuale de testare pentru acele bănci pentru care strategia de soluţionare identificată în plan este rezoluţia, un demers menit să asigure o abordare coerentă, graduală şi riguroasă a procesului de verificare a capacităţilor de soluţionare dezvoltate până în prezent.

Una din dimensiunile esenţiale ale rezoluţiei bancare o reprezintă finanţarea, unde prima linie de apărare o constituie resursele pentru absorbţia pierderilor şi recapitalizare, sau aşa cum este cunoscut – MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities).

Asigurarea şi menţinerea de către instituţiile de credit a unui nivel corespunzător al acestor resurse constituie obiective centrale ale autorităţii de rezoluţie. Sectorul bancar din România a ajuns într-o etapă de maturitate şi în ceea ce priveşte emiterea şi gestionarea resurselor MREL. De asemenea, în această perioadă s-a intensificat şi activitatea de solicitare de permisiuni pentru reducerea sau înlocuirea instrumentelor eligibile (aşa numitul regim al permisiunilor).



❶ ÎNTÂLNIREA COMISARULUI EUROPEAN PENTRU SERVICII FINANCIARE ŞI UNIUNEA DE ECONOMII, MARIA LUÍS ALBUQUERQUE, CU MUGUR ISĂRESCU, GUVERNATORUL BĂNCII NAŢIONALE A ROMÂNIEI, PENTRU A DISCUTA INTEGRAREA PIEŢELOR FINANCIARE.
© MIHAI BARBU / EUROPEAN UNION, 2026

În cadrul mecanismului de finanţare a rezoluţiei, resursele MREL sunt completate de Fondul de Rezoluţie Bancară, care are scopul de a asigura un nivel suplimentar de susţinere financiară acolo unde resursele instituţiei de credit s-ar dovedi insuficiente într-un caz de rezoluţie (desigur, în limitele trasate de cadrul legal). Resursele Fondului de Rezoluţie din România au atins nivelul ţintă de cel puţin 1% din depozitele acoperite la nivel de sector bancar, motiv pentru care băncile au fost deja informate că, în anul curent, BNR nu va colecta contribuţii la Fondul de Rezoluţie.

Autoritatea de rezoluţie şi autoritatea de supraveghere deşi, conform prevederilor legale, sunt independente operaţional, nu acţionează în izolare una faţă de cealaltă.

Structurile care îndeplinesc funcţiile de rezoluţie şi de supraveghere în BNR se consultă permanent în activitatea lor, în linie cu mandatele specifice, pe subiecte care includ: planificarea rezoluţiei pentru instituţiile de credit din aria de responsabilitate a BNR, determinarea cerinţelor MREL şi, mai nou, pentru acordarea de permisiuni către

instituţiile de credit pentru reducerea sau înlocuirea datoriilor eligibile.

Un element important al cooperării dintre structurile de supraveghere şi de rezoluţie l-a constituit participarea la exerciţiul de simulare a unei acţiuni de rezoluţie organizat recent de Financial Stability Institute, la care au participat Banca Centrală Europeană SSM (Single Supervisory Mechanism), Comisia Europeană, Single Resolution Board, Banca Naţională a Austriei, Financial Market Authority din Austria, Banca Naţională a Ungariei şi Autorităţile din Bosnia Herţegovina. Exerciţiul a vizat soluţionarea unei instituţii de credit fictive dintr-un Stat Membru al Uniunii Bancare cu subsidiare semnificative în două State Membre non-Banking Union şi într-o ţară din afara Uniunii Europene.

Pentru România, din fericire, succesul în domeniul rezoluţiei bancare nu se contabilizează în numărul de crize gestionate prin mecanismul rezoluţiei, ci mai ales în cele care nu au avut loc. Acest tip de succes – greu perceptibil prin natura sa, dar cu atât mai valoros – este rezultatul unui efort comun şi al unei responsabilităţi împărtăşite între instituţiile sectorului bancar şi autorităţile cu rol de reglementare, supraveghere, rezoluţie, sau macroprudenţial.

Într-un mediu economic şi financiar caracterizat de transformări rapide şi de incertitudini persistente, consolidarea continuă a capacităţii de prevenţie, intervenţie şi coordonare instituţională rămâne esenţială pentru menţinerea încrederii în sistemul financiar şi pentru întărirea rezilienţei acestuia pe termen lung.

Leonardo Badea este prim-viceguvernator al Băncii Naţionale a României.



Banii românilor lucrează oricum. Întrebarea e pentru cine

REMUS VULPESCU

*Directorul general al
Bursei de Valori București.*

Există o falie tăcută care împarte economia românească în două. Nu trece între bogați și săraci, ci între cei care înțeleg că o economie matură își finanțează viitorul prin piața de capital și cei care încă tratează bursa ca pe un cazinou al câtorva inițiați. Pe această falie se decide, an de an, cine câștigă și cine pierde. Pierderea celor din urmă nu este zgomotoasă și nu se vede în cont. Este o factură tăcută dar uriașă, plătită în randament neîncasat și în bunăstare ratată.

NICIUN CADRU SERIOS DE MĂSURARE A competitivității nu omite adâncimea pieței de capital. Clasamentul mondial al competitivității, întocmit de Institutul pentru Dezvoltarea Managementului din Lausanne, care a evaluat în 2025 șaizeci și nouă de economii, așază finanțele între pilonii eficienței în afaceri. Raportul privind viitorul competitivității europene, prezentat de Mario Draghi în septembrie 2024, ridică mobilizarea economisirii private a europenilor către piețele de capital la rang de condiție de competitivitate a Uniunii – un fir preluat direct de Busola Competitivității a Comisiei Europene, din ianuarie 2025, prin instrumentul Uniunii Economiei și Investițiilor. Mesajul este unanim: competitivitatea unei țări nu se măsoară doar în fabrici și exporturi, ci și în capacitatea ei de a-și transforma economisirea în capital productiv. O economie care se finanțează doar prin bănci respiră cu un singur plămân – poate trăi așa, dar nu poate alerga.

Anul 2025 a confirmat un paradox util: când macroeconomia se înăsprește, relevanța pieței de capital crește, nu scade. Bursa a intermediat finanțări de 6,4 miliarde de euro într-un singur an – un record – într-un an cu inflație de 7,3% și deficit bugetar de 7,9% (ESA). Au fost 98 de listări noi. Capacitatea de absorbție a pieței este, așadar, reală și validată; ce lipsește nu este capitalul, ci canalul care îl traduce în deținere economică efectivă a companiilor românești de către investitori.

Aceasta este miza reală a discuției despre câștigători: nu cine prinde un vârf de preț, ci cine se așază, structural, de partea corectă a faliei.

Companii: cele care se listează față de cele care rămân opace

Este falia din lumea companiilor. O firmă care se listează acceptă o disciplină – raportare, guvernanță, transparență – și primește ceva ce creditul bancar nu oferă: capital permanent fără garanții și fără calendar rigid de rambursare, o evaluare publică a valorii sale și acces la o bază de investitori care nu fug la prima furtună. O companie care rămâne închisă păstrează confortul anonimatului și plătește un preț invizibil: cost de finanțare mai mare, dependență de bancă,

plafon de creștere mai coborât și atins mai devreme. Pentru că transparența nu este doar costul listării, ci un activ în sine: compania care răspunde unei piețe întregi se finanțează mai ușor, fiindcă incertitudinea celui care îi dă banii este mai mică. Există, în finanțe, o primă de transparență – și ea curge în favoarea celui care o plătește.

Raportul de aproximativ nouă la unu dintre finanțarea bancară și cea prin piață, pe care economia românească îl cară din anii 1990, nu este un eșec al bursei. Strategia Națională a Pieței de Capital din



MARIO DRAGHI ȚINE UN DISCURS LA LANSAREA RAPORTULUI DESPRE COMPETITIVITATEA EUROPEANĂ, SEPTEMBRIE 2024. © AURORE MARTIGNONI / EUROPEAN UNION, 2024



19,6%

RANDAMENTUL MEDIU PRODUS
ÎN ULTIMUL AN DE INVESTIȚIILE LA
BURSA ALE FONDURILOR DE PENSI
OBLIGATORII DIN PILONUL II.

LISTAREA LA BURSĂ A
CRIS-TIM ÎN 2025.
©BVB

27%

FONDURILE DE PENSI INVESTESC
DOAR CCA. 27% ÎN ACȚIUNI LISTATE.

15%

DIN POPULAȚIA CHINEI ARE
CONTURI INDIVIDUALE DE
TRANZACȚIONARE LA BURSĂ.

40%

DIN POPULAȚIA SUA ARE
CONTURI INDIVIDUALE DE
TRANZACȚIONARE LA BURSĂ.

300.000

NUMĂRUL INVESTITORILOR
ACTIVI LA BURSA ROMÂNEASCĂ
- CAM 1,5% DIN POPULAȚIE.

2023 spune răspicat: dependența excesivă de creditul bancar prin raportare la finanțarea prin piață este un potențial impediment pentru stabilitatea financiară. Schimbarea acestui raport în cinci ani este matematic imposibilă; în zece ani, este matematic obligatorie. Câștigătorii sunt antreprenorii care se așază la coadă acum, nu când va fi lungă. Și nu vorbim despre o piață izolată. România devine vizibilă investitorului global. O companie românească listată astăzi se așază pe traiectoria unei țări și unei regiuni care se integrează; câștigătorul este emitentul care prinde curba în urcare, nu cel care o privește din afară până când prețul intrării va fi crescut.

Investitori: cei care participă față de cei care lasă banii să se erodeze

Este falia din portofelul fiecărei familii. Astăzi, mare parte din economiile românilor stă în depozite care abia țin pasul cu inflația. Iar timpul, care ar trebui să fie cel mai bun aliat al celui care economisește, lucrează împotriva lor – fiindcă dobânda compusă, cea mai puternică forță din finanțe, lucrează doar dacă o lași, ani la rând, într-un instrument care chiar produce randament pozitiv, nu doar găfăie la trena inflației.

Aici trebuie spus un adevăr pe care prea puțini îl rostesc: banii românilor lucrează deja în economie, orice ar crede deponentul. Banul „parcat” în depozit nu stă pe loc:

banca îl pune la lucru sub formă de credite, iar din câștigul acela îi plătește deponentului o dobândă, reținând diferența. Banul plasat în titluri de stat este cheltuit de stat, iar cuponul se plătește din impozite. Deponentul și cumpărătorul de titluri sunt, așadar, deja investitori – indirect. Întrebarea nu este dacă banii lucrează, ci pentru cine. Și cine încasează partea leului din câștig. Cel care se oprește la depozit a ales ultimul loc din lanțul valoric: un câștig rezidual, cedând altuia partea care crește cu economia.

Intermedierea bancară este necesară și legitimă – cele mai mari bănci românești sunt ele însele listate la Bursa de Valori București. Bursa și banca nu sunt adversari; sunt două etaje ale aceleiași construcții. Depozitul și titlul de stat – inclusiv programul Fidelis, pe care chiar Bursa îl distribuie – rămân o poartă de intrare excelentă: prima treaptă, nu destinația finală.

Cele aproximativ 42 de miliarde de euro administrate de fondurile de pensii obligatorii din Pilonul II – 212,5 miliarde de lei la martie 2026, pentru 8,4 milioane de români – au produs în ultimul an un randament mediu de 19,6%. Acel câștig, mult superior oricărei dobânzi bancare, nu a mers la cei care au stat deoparte, ci la cei care erau deja în sistem. Iar fondurile investesc doar cca. 27% în acțiuni listate – participarea românilor la propria economie e subutilizată chiar și raportat la pragurile în vigoare.

În China peste 15% din populație are conturi individuale de tranzacționare la bursă. În SUA ponderea este peste 40% și evaluările economiei americane încep mereu cu analiza pieței de capital. Bursa românească a depășit 300.000 investitori activi individual. Este încă puțin, cam 1,5% din populație. Trendul este bun, de creștere, peste 25% în ultimul an. Stocul de capital al românilor este estimat la circa 60 de miliarde de euro. Sunt enorm de mulți bani neinvestiți. Este un bazin uriaș de finanțare prin Bursă, pentru listări noi.

Subliniez o limită pe care o respect strict: nu vă spun ce să cumpărați și nu vă promit niciun randament – performanțele trecute nu garantează rezultate viitoare. Educație financiară, nu promisiune de îmbogățire. ➔



↑ REMUS VULPESCU.

Statul: cel care listează și deschide instrumente față de cel care amână

Este falia din decizia publică. Statul are pachete în companii deja listate și apreciate; vânzarea graduală a unor acțiuni prin oferte publice secundare combină trei efecte pozitive: încasare bugetară imediată, mai multă lichiditate la Bursă și un semnal de încredere pentru investitorii internaționali. IPO Hidroelectrică din 2023, cea mai mare din istoria pieței noastre de capital și pe locul 4 mondial în 2023, a dovedit că putem executa tranzacții de miliarde. Investitorul instituțional vrea să cumpere bună guvernare, transparență și calendare clare. Bursa poate executa calendare ambițioase.

Tot decizia publică poate transforma salariați în proprietari de capital – poate cea mai concretă

oportunitate a momentului. Conturile individuale de investiții sunt o pârghie care a făcut câștigători din salariați obișnuiți în alte țări: americanii au IRA și 401(k), suedezii au ISK, britanicii au ISA, francezii au PEA, iar polonezii au construit în două decenii o bază solidă de investitori prin conturile IKE și IKZE. Toate fac același lucru – lasă banii să se acumuleze neimpozitați cât timp lucrează, orientați spre acțiuni, obligațiuni și fonduri listate, nu spre speculație. Așa își mută o națiune cetățenii de pe poziția de consumatori spre partea productivă, care crește durabil.

Câștigul statului care listează nu este doar fiscal, este și de reputație. România este astăzi a șaptea economie a Uniunii Europene (PIB ajustat cu puterea de cumpărare), dar rămâne clasificată de FTSE Russell drept piață emergentă

↓ LISTAREA LA BURSA DE LA BUCUREȘTI A ELECTROALFA. ©BVB



Toate crizele au arătat același tipar – capitalul străin speculativ iese primul, capitalul local rămâne. O piață care se sprijină pe capital autohton nu se mai scufundă la fiecare furtună.

secundară din 2020 și de MSCI în categoria piețelor de frontieră, în subcategoria avansată introdusă în 2025. Suntem o economie mare a Uniunii rămasă în această clasă de economii naționale mult mai mici.

România: cea care își conectează capitalul cu economia, față de cea care îl exportă

Este falia cea mai gravă, fiindcă o plătim deja fără să o vedem măsurată nicăieri. În absența unor instrumente locale solide, agoniseala celor care vor totuși să investească pleacă spre intermediari și fonduri din afara țării – capital românesc care finanțează companii străine și creștere care se întâmplă altundeva. Iar ceea ce ratăm nu este doar capitalul plecat, ci și scutul pe care nu ni-l construim: o bază locală de investitori este o infrastructură de reziliență națională. Toate crizele au arătat același tipar – capitalul străin speculativ iese primul, capitalul local rămâne. O economie care se sprijină pe capital autohton nu se mai scufundă la fiecare furtună.

Adevărații câștigători din economia românească sunt companiile care acceptă disciplină transparenței, investitorii care lasă timpul și compunerea câștigurilor să lucreze, statul care listează în loc să amâne și o țară care își reține capitalul în loc să-l exporte. Banii românii lucrează oricum în economie; toată miza este pentru cine. **CV**

Remus Vulpescu este directorul general al Bursei de Valori București.



2EU Pulse of Europe

News That Matters Now

Explaining Europe in a way that everyone can understand

Connecting the decisions from
Brussels with everyday life



Costul acumulat al reformelor amânate

VICTOR GRIGORESCU

*Expert în politici energetice
și politici economice europene*



În ultimele șase luni, atitudinea Comisiei Europene privind traiectoria politicilor climatice europene s-a modificat vizibil. Dacă în urmă cu un deceniu discuția era concentrată aproape exclusiv asupra reducerii emisiilor poluante și accelerării tranziției energetice, astăzi centrul de greutate s-a mutat către competitivitate, costuri și reziliență economică. Războiul din Ucraina, volatilitatea piețelor energetice, presiunea exercitată de politica industrială americană și ascensiunea Chinei în industriile viitorului au obligat Bruxelles-ul și statele membre să reevalueze echilibrul dintre ambiția climatică și realitatea economică.

COMISARUL EUROPEAN WOPKE HOEKSTRA ÎN TIMPUL UNEI VIZITE LA PROIECTUL LK2BM – FABRICA SETUBAL – UNA DINTRE CELE MAI MARI ȘI MAI SOFISTICATE FABRICI DE CELULOZĂ ȘI HÂRTIE DIN EUROPA – CARE ÎȘI REDUCE SEMNIFICATIV AMPRENTA DE CARBON PRIN FOLOSIREA DE BIOMASĂ.
©PATRICIA DE MELO MOREIRA, EUROPEAN UNION 2026.



ACEASTĂ SCHIMBARE DE ACCENT ESTE reală și poate fi observată în aproape toate dosarele importante aflate acum pe masa instituțiilor europene. Discuțiile privind implementarea ETS2 pentru clădiri și transport, flexibilizarea unor obligații privind emisiile de metan sau dezbaterile legate de ritmul electrificării transportului au în comun aceeași preocupare: cum poate Europa să își păstreze competitivitatea industrială fără a abandona obiectivele de decarbonare deja asumate.

Ar fi însă o eroare să concluzionăm că dimensiunea climatică a dispărut din ecuație. Dimpotrivă. Dezbaterile pe aceste dosare generează controverse tocmai pentru că obiectivul reducerii emisiilor rămâne în centrul proiectului european. Competiția industrială influențează astăzi modul în care Europa își implementează politicile climatice, însă nu schimbă obiectivul pentru care acestea au fost create: reducerea emisiilor și limitarea efectelor încălzirii globale, între altele.

În interiorul Uniunii Europene s-au conturat de ceva vreme două abordări distincte. Prima consideră că dificultățile economice actuale sunt un argument pentru accelerarea transformării, nu pentru încetinirea ei. Susținătorii acestei viziuni, grupați în tabăra țărilor net contribuitoare la bugetul UE, argumentează că avantajele economice ale următoarelor decenii vor aparține statelor și companiilor care dezvoltă și controlează tehnologiile necesare decarbonării. A doua abordare pleacă de la premisa că ritmul actual al transformării riscă să afecteze competitivitatea industrială înainte ca beneficiile economice ale noilor tehnologii să devină suficient de evidente. În această tabără accentul cade pe costurile energiei, pe riscul relocării industriale și pe impactul social al unor politici percepute drept prea ambițioase pentru contextul actual.

România pare să își definească tot mai clar poziția în raport cu această dezbatere. Accentul s-a mutat vizibil către competitivitatea industrială, accesibilitatea energiei și costurile economice ale tranziției. Este o evoluție explicabilă. Aflată în afara zonei euro, economia românească operează cu resurse financiare mai limitate decât cele ale statelor din nucleul occidental

al Uniunii, iar presiunile sociale generate de creșterea costurilor sunt resimțite mai puternic într-o țară care continuă să recupereze decalaje de dezvoltare.

Această schimbare nu se manifestă însă doar la nivel declarativ. După mulți ani de politici prudente, România pare dispusă să participe activ la formarea unor coaliții de state membre care își propun să influențeze sau să încetinească evoluția unor dosare economice și climatice considerate sensibile. În trecut, Bucureștiul a preferat de regulă poziția de beneficiar sau observator al compromisurilor negociate de alții. Astăzi, în dosare precum ETS2, viitorul industriei auto sau anumite componente ale politicii energetice, România caută tot mai frecvent parteneri cu interese similare și încearcă să participe la definirea rezultatului final prin vot. Din perspectiva politicii europene, aceasta reprezintă o schimbare relevantă de comportament. Ea reflectă nu doar preocupări economice legitime, ci și o ambiție mai mare de a influența direcția unor politici care vor avea consecințe directe asupra structurii economiei românești.

Există însă și o dimensiune mai puțin discutată a acestei re poziționări. Dincolo de argumentele economice legitime, discursul despre competitivitate ascunde uneori un scepticism climatic rezidual care a existat întotdeauna în anumite segmente ale administrației și economiei românești. Este un scepticism față de urgența transformării și față de oportunitatea unor politici care impun costuri imediate pentru beneficii percepute ca fiind îndepărtate. Contextul economic actual oferă acestui tip de argument o legitimitate politică mai mare decât avea în urmă cu câțiva ani.

Totuși, o parte dintre constrângerile invocate astăzi pentru a justifica încetinirea tranziției nu sunt consecințe politice climatice europene. Ele reprezintă costul acumulat al unor reforme amânate. Companii energetice cu capacități de producție nemodernizate, eficiență energetică redusă, investiții întârziate în infrastructură, pe alocuri, capacitate administrativă limitată și dificultăți în implementarea



● LINIE DE ASAMBLARE A MAȘINILOR ÎN CHINA.

proiectelor mari nu au fost create de Green Deal. Aceste probleme existau înainte și ar fi trebuit abordate indiferent de direcția politicilor climatice europene.

Adevărata întrebare nu este, deci, dacă flexibilitatea solicitată pentru implementarea politicilor climatice este justificată. În multe cazuri, ea este. Problema este ce se întâmplă după ce această flexibilitate este obținută.

În întreaga Europă se discută astăzi despre amânări, derogări, perioade de tranziție și excepții. În realitate, niciuna dintre acestea nu reprezintă o strategie industrială. Ele sunt, în cel mai bun caz, instrumente care pot crea timpul necesar pentru adaptare. Câștigul nu provine din amânare, ci din modul în care este folosit răgazul odată obținut.

Aceasta este probabil cea mai importantă lecție a actualei dezbateri europene. Nu viteza reglementării va decide câștigătorii și perdanții următoarelor decenii, ci viteza transformării industriale.

În multe dintre sectoarele aflate astăzi în centrul controversei, competiția globală nu încetinește. China continuă să investească masiv în baterii, materii prime critice, vehicule electrice și tehnologii energetice pentru surse regenerabile. Statele Unite folosesc instrumente de politică industrială pentru a atrage investiții și capacități de producție în domenii considerate

strategice, mai ales inteligență artificială. În numeroase sectoare, concurenții Europei nu discută dacă transformarea va avea loc, ci cum pot ocupa pozițiile dominante în noile lanțuri de valoare.

Exemplul industriei auto este relevant. Dezbaterile privind ritmul electrificării este legitimă. Costurile sunt reale, iar provocările pentru producătorii europeni nu trebuie minimalizate. Dar există riscul ca discuția să pornească de la o premisă greșită: aceea că preferințele consumatorilor sunt relativ fixe și că obiceiurile actuale vor încetini inevitabil adoptarea noilor tehnologii. Cu alte cuvinte, unii cred cu tărie că oamenii vor continua să prefere motorul termic nu pentru că acesta este mai performant sau mai ieftin, ci pur și simplu pentru că este familiar.

Istoria economică oferă puține argumente în sprijinul unei asemenea ipoteze. Consumatorii nu dezvoltă loialitate față de o tehnologie, ci față de avantajele pe care aceasta le oferă. Atunci când o alternativă devine suficient de competitivă din punctul de vedere al costului, performanței și confortului, schimbarea poate fi surprinzător de rapidă. Acest lucru s-a întâmplat în numeroase sectoare economice, de la telecomunicații la servicii financiare și tehnologie digitală. De aceea, protejarea unor modele de business existente nu trebuie confundată cu protejarea

competitivității. În anumite situații, cele două obiective pot intra în contradicție.

Acest lucru este valabil și pentru România. Doriința de a proteja sectoare economice expuse concurenței este legitimă. Dar succesul nu va fi determinat de numărul derogărilor obținute la Bruxelles. El va depinde de capacitatea de a transforma perioadele de flexibilitate în investiții, modernizare și dezvoltare industrială. Timpul câștigat trebuie folosit pentru adaptare, nu pentru conservarea status-quo-ului.

Din această perspectivă, dezbaterile interne cu privire la poziționarea noastră față de politicile europene este adesea orientată eronat. Nu discutăm despre o alegere între climă și economie. Discutăm despre modul în care economiile europene se adaptează unei transformări tehnologice și industriale care are loc oricum, indiferent de ritmul reglementărilor de la Bruxelles.

Pentru România, miza este poate mai mare decât pentru multe alte state membre. Avem resurse energetice importante, un sector industrial care încă poate recupera decalaje și oportunități semnificative în domenii precum energia nucleară, infrastructura energetică și industriile cu valoare adăugată ridicată. Dar niciunul dintre aceste avantaje nu se va transforma automat în competitivitate.

Flexibilitatea poate fi un instrument util. Nu este însă o strategie. Iar istoria revoluțiilor industriale este plină de exemple ale unor sectoare care au confundat cele două concepte.

Câștigătorii următorului deceniu nu vor fi cei care obțin cele mai multe amânări, derogări sau excepții. Vor fi cei care folosesc timpul câștigat pentru a investi, a inova și a se transforma. Pentru restul, răgazul obținut astăzi riscă să devină doar un mod mai lent de a pierde competiția de mâine.

Victor Grigorescu este expert în politici energetice și politici economice europene, fost ministru al energiei în guvernul Dacian Ciolos în perioada noiembrie 2015 - ianuarie 2017.

Republica instabilă

RADU DELICOTE

*Consultant politic, strateg de comunicare,
copartner al Argusone.ro.*



În spatele discursurilor despre reformă și stabilitate, România traversează cea mai importantă renegociere de putere de după pandemie.

Traversăm un moment în care în România se negociază viitoarele rezultate ale alegerilor din 2028. Știu că pare la prima vedere utopic, mai ales că suntem în mijlocul unei crize economice ale cărei efecte se vor vedea puternic în următoarele luni. Tocmai de aceea majoritatea partidelor deja își pregătesc cuțitele electorale pentru următoarele alegeri, în care realitatea alegerilor va fi total diferită față de cea de acum.

ROMÂNIA ASTĂZI ESTE OBOSITĂ.

Obosită de austeritate, care nu a adus rezultate spectaculoase. Obosită de un moralism politic fără vreo moralitate reală. Și mai ales obosită de coaliții care se nasc în numele stabilității și mai apoi mor în numele calculelor electorale. Dar înainte de toate, puțin context.

Criza Bolojan a fost construită lent, aproape metodic, prin acumularea unor tensiuni care păreau tehnice, dar care ascundeau o ruptură strategică majoră: conflictul dintre logica reformei și logica supraviețuirii electorale. Primarii cu multe șantiere deschise în localitățile lor nu au mai avut o ușă deschisă și nici un canal de comunicare la Palatul Victoria. Iar primarii își aduc voturi, primarii își fac campanie și tot primarii te destituie politic. Când au început să pună presiune din interior, coaliția și-a arătat crăpăturile ideologice, funcționale și politice.

Inițial, Ilie Bolojan a intrat în jocul mare de la București cu imaginea unui administrator eficient, aproape rece, capabil să livreze disciplină într-un stat dependent de improvizatie. Pentru o parte a electoratului urban și pentru segmente importante din mediul economic, el reprezenta antidotul la politica spectacolului. Rezultatele după aproape un an de zile de mandat sunt cele din sondajele de opinie: aproape 40% dintre români consideră că toată clasa politică trebuie reformată din temelii (Agenția de Rating Politic, aprilie 2026), toți liderii politici actuali se situează sub pragul de 35% încredere (CURS, mai 2026) și peste jumătate dintre români vor alegeri anticipate (CURS, mai 2026). Și atunci, răspunsul din titlu ar trebui să fie intuitiv de simplu, nu-i așa? Partidele *mainstream*



↓ PARTICIPAREA PREMIERULUI ILIE BOLOJAN LA DEZBATEREA ȘI VOTUL ASUPRA MOȚIUNII DE CENZURĂ, ÎN PLENUL REUNIT AL PARLAMENTULUI ROMÂNIEI. ©GUVERNUL ROMÂNIEI.

deja au pierdut și în general, în actuala situație, niciun lider politic actual nu reușește să transpire încredere. Să le luăm pe rând.

PSD – partidul a înțeles înaintea tuturor că ciclul austerității nu poate fi traversat fără costuri electorale masive.

În realitate, PSD nu și-a dorit niciodată pe deplin să fie asociat integral cu reformismul brutal promovat de zona Bolojan.

Pentru structurile teritoriale social-democrate, o parte din reforma administrativă poate să însemne reducerea influenței locale (vezi exemplul anterior cu primarii) și inclusiv diminuarea unor mecanisme de control politic. De aceea strategia PSD în această criză a fost aparent contradictorie, dar nu a fost la întâmplare. A ales

tactica conservării electorale (cu riscul de a pierde primari – candidați la viitoarele alegeri) și deși a lăsat impresia că susține stabilitatea, a evitat pe cât posibil să se identifice total cu costurile guvernării. Pur și simplu, PSD a încercat să se apropie de următorul ciclu electoral (deci mijloc de 2027) fără stigmatul complet al austerității și fără imaginea partidului care a blocat statul. A fost o ecuație dificilă, dar nu imposibilă. Practic, PSD a reușit să își păstreze infrastructura teritorială cât mai intactă, deci (încă) cât mai relevantă, a capitalizat o parte din nemulțumirile sociale (o altă parte a migrat natural către opoziție), s-a poziționat ca partid „protector” într-o perioadă de anxietate economică accentuată și, cel mai important, a redevenit pivot inevitabil pentru orice majoritate parlamentară. Iar majoritățile parlamentare controlează guvernul,

40%

DINTRE ROMÂNII
CONSIDERĂ CĂ TOATĂ
CLASA POLITICĂ TREBUIE
REFORMATĂ DIN TEMELII.

35%

PRAGUL DE ÎNCREDERE
SUB CARE SE SITUEAZĂ
TOȚI LIDERII POLITICI,
ACTUALI (CURS, MAI 2026).

50%

DINTRE ROMÂNII VOR
ALEGERI ANTICIPATE
(CURS, MAI 2026).

● SORIN GRINDEANU,
PREȘEDINTELE PSD, ÎN
ȘEDINȚA PRIN CARE SE
VOTEAZĂ RETRAGEREA
SPRIJINULUI GUVERNULUI.
© PSD.RO

Partidele mainstream deja au pierdut și în general, în actuala situație, niciun lider politic actual nu reușește să transpire încredere.

deci administrația central și, implicit, cea locală. În tot acest timp, PSD nu a reușit să emuleze un lider cu o carismă dominantă, și-a erodat aproape total electoratul urban (urban mediu și urban mic), este în competiție aproape agresivă cu AUR pe zona național și naționalist-populară și are (cel puțin în ochii tuturor potențialilor parteneri de guvernare) imaginea unui partid care joacă dublu. PSD astăzi începe să semene cu un animal politic mare, uriaș și greoi care deși domină terenul, nu mai știe în ce direcție să meargă.

PNL – partidul prins între o alianță pentru locale și aripile interne

PNL astăzi traversează una dintre cele mai complexe crize identitare. Deși teoretic Bolojan reprezintă profilul de lider pe care electoratul

liberal îl cere de mult timp pentru că a încercat să proiecteze eficiență, măsuri antirispă, succes administrativ și a fost constant sobru, inclusiv o parte importantă din partid și-a simțit amenințate vechile centre de influență. De aceea, astăzi PNL pare prins între un ciocan și o nicovală. Vrea simultan să capitalizeze imaginea de reformă, să nu-și îşi distrugă rețeaua internă, încearcă să evite implozia politică și încearcă să împiedice hemoragia votanților săi către USR sau AUR. Ce a încercat, de fapt, PNL în aceste luni de zile a fost să nu pară un partid cu două viteze psihologice – pe de o parte promotorul unor reforme, pe de cealaltă structurile locale care au fost cel puțin timide în a le aplica. Per total și-a consolidat un nucleu urban reformist (care în mod natural era la USR), există premisele reale pentru construcția unei noi

forțe politice de dreapta (alături cu USR). A rămas însă fragmentat intern, cu risc real de dezertări politice și sabotaj în viitoarele alegeri locale și parlamentare, și este vulnerabil real în teritoriu.

USR – partidul care încearcă să revină din exilul moral

USR are un avantaj uriaș în actuala criză: poate critica fără să deconteze complet, chiar dacă a fost la guvernare. USR încă suferă la capitolul leadership, dar după ani de fragmentări, conflicte interne și pierderi electorale, partidul încearcă să se reconstruiască în jurul unei idei simple de tipul “și noi am avut dreptate”. Partidul teoretic are oameni competenți, dar încă nu are o figură dominantă capabilă să coaguleze emoțional electoratul larg. Iar metaforic vorbind, în politica românească modernă, competența fără magnetism devine adesea o formă elegantă de marginalizare. USR a reușit câteva succese de imagine în ultimul an de zile – și-a recăpătat credibilitatea în ochii electoratului propriu, și-a întărit pe alocuri (și în fiefurile proprii) electoratul (urban și periurban), s-a poziționat moderat antisistem. Ce nu a reușit USR în ultimul an este să își creeze o infrastructură teritorială funcțională, nu reușește încă să se extindă către alt electorat nou și are un risc crescut de irelevanță politică în contextul polarizarea exclusivă PSD-AUR. USR rămâne însă partidul care deși vorbește cel mai bine despre viitor, are încă are dificultăți în a convinge că poate controla narativul prezent.

UDMR: politica geometricului

Uniunea și-a conservat toată influența politică în ultimul an printr-un mecanism pus matematic: a fost predictibilă, liderii au comunicat disciplinat și au negociat permanent. Realist, actuala situație de criză avantajează UDMR căci în perioade de instabilitate cine comunică disciplinat devine dezirabil. Ce a reușit UDMR în aceste aproape 12 luni de guvernare a fost să își maximizeze negocierea guvernamentală, să își păstreze electoratul (aproape) stabil, a evitat costurile majore de imagine și și-a consolidat profilul de actor politic rațional. ●





AUR este marele beneficiar emoțional al haosului politic curent

În afară de cifrele sondajelor de opinie care arată că partidul are tracțiune emoțională constantă, AUR a folosit o rețetă simplă și eficientă de comunicare în ultimul an: într-o societate frustrată, emoția bate expertiza aproape de fiecare dată. AUR a capitalizat pe nesiguranța economică, socială, identitară și chiar geopolitică. Ce a câștigat AUR în ultimele 12 luni de zile – creșterea din sondajele de opinie, și-a consolidat electoratul antisistem, și-a extins electoratul în zonele conservatoare dezamăgite (PNL și PSD deopotrivă). Ce nu reușește AUR încă este să proiecteze stabilitate în eventualitatea în care ajunge la guvernare și de aici până la un risc de imagine puternic este un pas foarte mic.

SOS România și POT sau periferia politică radicalizată.

Acestea le voi lua la pachet în analiză. Fragmentează electoratul antisistem, iar în perioade de criză au devenit reale camere de ecou pentru frustrări radicale. Nu sunt pregătite să guverneze sau să se implice real în reforme, ci doar să împingă narativa discursului către extreme. Și acest lucru transformă PSD să devină mai naționalist, duce PNL în defensivă de comunicare, izolează USR și transformă retorica AUR.

Voi nu voi analiza liderii politici actuali și voi păstra cu voia dumneavoastră o parte a doua-a a acestui tip de analiză după ce trece perioada de tranziție a următoarelor 6 luni. Ce urmează, deci: România intră într-o perioadă de volatilitate politică extremă în care se reconfigurează o majoritate politică

GEORGE SIMION DĂ MÂNA CU UN SIMPATIZANT LA UNUL DIN MITINGURILE ORGANIZATE DE AUR.

de avarie pentru a evita alegerile anticipate și haosul prelungit. Vom avea parte de formule de guvernare hibride, plătând politic, majorități fragile și contextuale, și negocieri permanente. Mai mult, se va consolida polul antisistem, mai ales că inflația va persista, anumite măsuri economice vor lovi și mai brutal în populație, iar natural, sentimentul de nedreptate socială se va amplifica. Marile partide se vor fragmenta prin conflicte interne din ce în ce mai prezente la suprafață, administrații locale cu probleme reale de poziționare, primari din ce în ce mai frustrați politic și electorat din ce în ce mai nedumerit. Ca atare, votanții vor căuta tot mai mult profilul executiv și managerial, apare nevoia excesivă de ordine inclusiv în proiecția mesajelor populiste sau extremiste.

În loc de concluzie – actuala criză nu este nicidecum o dispută guvernamentală

România intră într-o eră a coalițiilor fragile, a emoțiilor radicalizate și a liderilor obligați să supraviețuiască într-un electorat tot mai nervos și mai imprevizibil. În astfel de perioade, puterea nu aparține neapărat celor care guvernează, ci a celor care reușesc să definească emoțional situația. Iar în culisele actualei crize se negociază forma viitorului electoral. Însă tocmai acest viitor are întotdeauna obiceiul periculos de a-i surprinde exact pe cei care cred că îl controlează.

Radu Delicote este consultant politic, strateg de comunicare și doctor magna cum laudae în comunicare, copartner al Argusone.ro. Are activitate de circa un deceniu și jumătate la intersecția campaniilor electorale, a comunicării strategice și a marketingului. Parcursul său acoperă campanii locale, parlamentare și prezidențiale în Europa și în Asia.

Este pasionat și cercetează fenomenele de încredere media, populism, comportamentul electoral și impactul mediilor digitale asupra deciziei de vot.

Este promotorul și contributorul ansamblului de intelligence Argusone.ro.



În culisele actualei crize se negociază forma viitorului electoral. Însă tocmai acest viitor are întotdeauna obiceiul periculos de a-i surprinde exact pe cei care cred că îl controlează.





FINANCIAL INTELLIGENCE

ȘTII ÎNAINTEA TUTUROR



**PESTE 90.000
DE ARTICOLE
PUBLICATE**

**80 DE
CONFERINȚE
PE TEME
ECONOMICE**



**PREMII
OBȚINUTE**



PROIECTE SPECIALE:

EDUCAȚIE FINANCIARĂ

INVESTIȚII

EDUCAȚIE ANTREPRENORIALĂ

EDUCAȚIE DIGITALĂ

WORKSHOP-URI DE BUSINESS



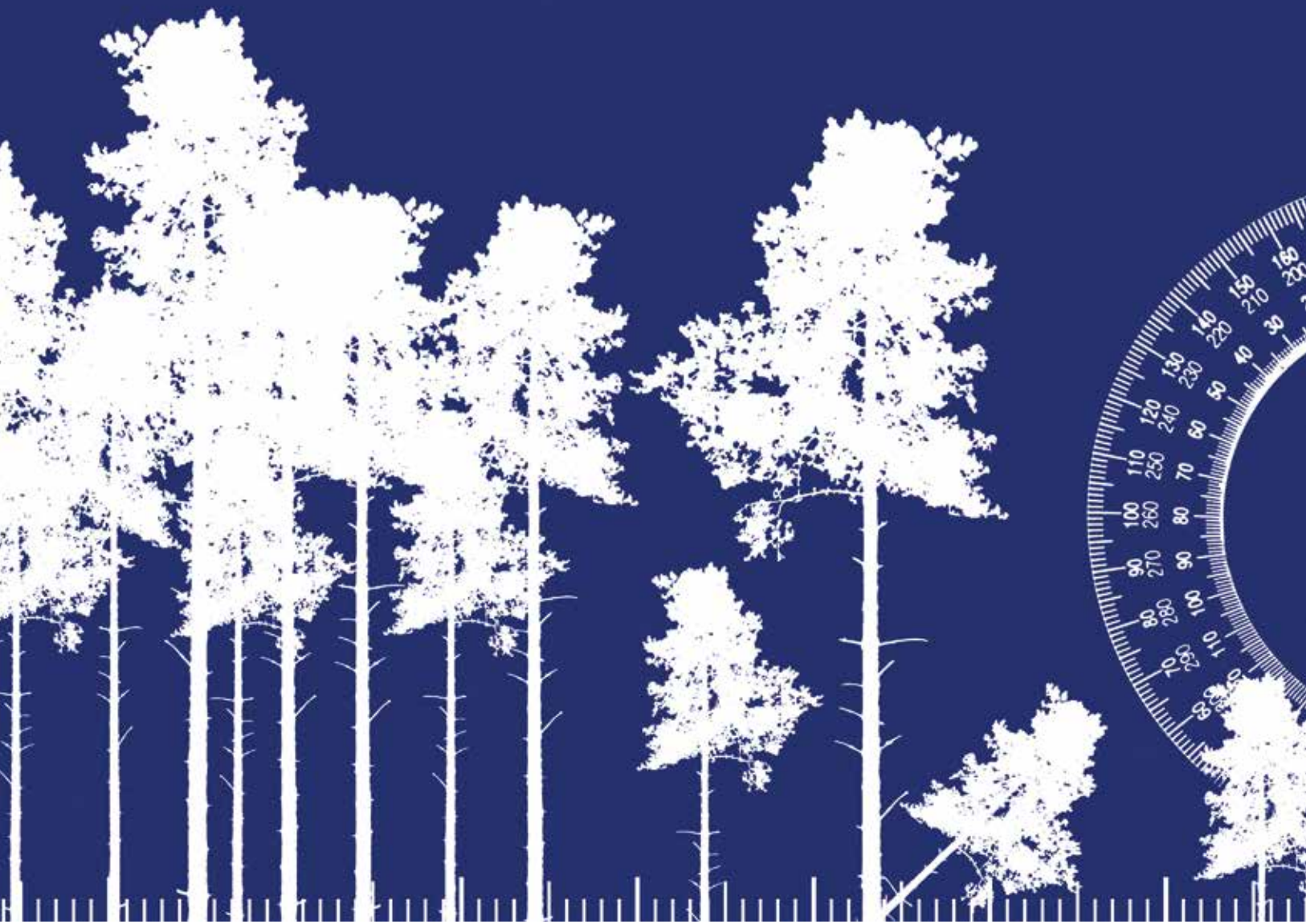
7 ANI DE FINANCIAL INTELLIGENCE!

MULȚUMIM TUTUROR CITITORILOR ȘI COLABORATORILOR NOȘTRI! CONTINUĂM ÎMPREUNĂ!

+40762 226 323 / office@financialintelligence.ro / www.financialintelligence.ro



Austeritatea taie ramuri, reforma plantează păduri



ADRIAN MĂNIUŢIU

Managing partner şi cofondator, EM360 Group

România nu va ieşi din dezechilibru cu rigla şi foarfeca. Austeritatea pură – taxe mai mari, tăieri contabiliceşti rapide, din pix, şi speranţa că cifrele se cumiţesc singure – poate opri temporar sângerarea, dar nu vindecă pacientul. Pui garoul, da. Însă dacă bolnavul are nevoie de operaţie – digitalizare, reorganizare, investiţii, încredere –, garoul rămâne doar o amânare elegantă a problemei. Şi, pe termen mediu şi lung, omoară sau duce măcar la o amputare...

NU STIMULEZI UN STUP LUÂNDU-Î MIEREA.

Nu crești o pădure vânzând-o copac cu copac. Nu dezvolti o fermă tăind toate vitele pentru carne, în loc să vinzi laptele și să mărești turma. Și totuși, cam așa e reflexul nostru recurent: când bugetul scârțâie, prima reacție e să stoarcem mai tare exact motorul care ar trebui să ne ducă mai departe.

Pentru că economia nu e un tabel Excel. Economia e emoție, e încredere, cash-flow, predictibilitate, apetit de risc, decizie de investiție, loc de muncă, consum, export. Dacă toate astea intră în expectativă, poți ajusta formulele cât vrei – rezultatul rămâne fragil. Iar contextul nu iartă: România a închis 2025 cu cel mai mare deficit din Uniunea Europeană, 7,9% din PIB, și este singurul stat membru pe care Comisia Europeană îl încadrează la „dezechilibre macroeconomice excesive”. Consolidarea nu mai e o opțiune. Dar întrebarea corectă nu e dacă ajustăm deficitul, ci cum îl ajustăm și ce construim în paralel. De câte ori am tot discutat asta cu dragul meu profesor Mircea Coșea... și cât de mult îmi lipsește acum.

Austeritatea nu e strategie. E o frână de mână

O spunea și Profesorul: austeritatea pură seamănă cu frâna de mână trasă într-o mașină cu motorul deja gripat. Poate încetinești, poate eviți pe moment impactul. Dar nu ajungi nicăieri. Ca să mergi, ai nevoie de motor, combustibil, direcție și șofer. În economie, motorul înseamnă

75%

DINTRE UNITĂȚILE
ADMINISTRATIV-
TERITORIALE TRĂIESC
DIN SUBVENȚII, NU
PRODUC NICI MĂCAR CÂT
SĂ SE AUTOSUSTINĂ.

● SATELE ȘI COMUNELE
DIN ROMÂNIA SE
DEPOPULEAZĂ, DOAR
VÂRSTNICII MAI RĂMÂN.

“

Dacă vrei investiții, nu pui bolovani în rucsacul investitorului și apoi îl cerți că nu aleargă. Dacă vrei locuri de muncă, nu urci costul muncii până împingi activitatea în informal. Dacă vrei colectare mai bună, nu complici sistemul până când conformarea devine sport extrem.

”

investiții, producție, exporturi, capital privat și o administrație care chiar funcționează. Problema e că, de prea multe ori, statul a cerut sacrificii economiei reale înainte să le facă în propria curte. I-a cerut privatului să plătească nota pentru risipa publică. I-a cerut antreprenorului mai multă disciplină, în timp ce administrația a rămas fragmentată, greoaie, analogică și deseori ostilă. E ca și cum i-ai cere bucătarului un meniu mai bun, dar i-ai lua cuțitele, i-ai dubla chiria și l-ai trimite la coadă după autorizații, în timp ce în bucătărie, alimentele riscă să se strice...

Nu taxele sunt problema. Lipsa de arhitectură este problema

Există o diferență uriașă între consolidare fiscală și panică fiscală. Consolidarea înseamnă plan, calendar, priorități, reforme, efecte

măsurabile. Panica înseamnă: tăiem de unde se vede, taxăm unde se poate și comunicăm că „nu avem de ales”. Dar avem de ales măcar în privința metodei. O economie nu se repară prin stoarcere mecanică. Dacă baza de taxare slăbește, dacă firmele amână investițiile, dacă oamenii consumă mai puțin, dacă băncile finanțează prudent și/sau scump, atunci taxa în plus poate produce mai multă frică decât venit. E paradoxul găinii cu ouă de aur: când bugetul e gol, tentația e să tai găina ca să iei tot deodată. Numai că, după aceea, nu mai ai nici ouă, nici găină - vezi curba Laffer, devenită faimoasă în timpul administrației Reagan, o minunăție de teorie – răsdovedită empiric – cu un grafic care face cât o mie de cuvinte. Revenind, România nu are doar o problemă de venituri. Are o problemă de stat care colectează slab, cheltuielile rigide și prea mult pe ce nu trebuie și se mișcă lent. Foaaaarte lent. Când salariile, pensiile și dobânzile înghit aproape tot spațiul bugetar, orice investiție devine împrumut, refinanțare sau amânare. Iar amânarea, în politică publică, e tot o formă de cost. Unul care te forțează să amânezi viitorul.

Digitalizarea nu e o aplicație. E un bisturiu

Digitalizarea administrației nu e cosmetică făcută din platforme, parole și ghișee online care reproduc birocrăția pe ecran. Care te pune să urci la etajul 2, ghișeu 9 cu formularul din online, printat. Digitalizarea reală taie traseele inutile, conectează bazele de date, reduce contactul arbitrar dintre cetățean și funcționar, automatizează plăți, controale și raportări. (paranteză: mi se pare halucinant cum, deși avem cazier digital, disponibil online, statul îl cere pentru dosariadele proprii tot pe cel





printat şi solicitat la ghişeu – în loc să şi-l scoată singur pe cel digital... şi nu, nu e nici măcar pentru bani, pentru că se eliberează gratuit...). Deci, nu, nu e suficient să pui un PDF pe site şi să spui că ai digitalizat statul – e ca şi cum ai lipi un ecran tactil pe o căruţă şi ai numi-o maşină electrică.

Digitalizarea adevărată scade costuri, creşte colectarea, reduce evaziunea, limitează abuzul şi eliberează oameni. Mai ales, produce date. Fără date, statul conduce noaptea, pe ceaţă, cu farurile sparte. Cu date, vede unde se pierd banii, unde se dublează atribuţii, unde se blochează investiţiile. Abia după digitalizare poţi vorbi serios despre inteligenţă artificială în administraţie. AI-ul nu se aşază peste haos ca frişca peste o prăjitură stricată. Are nevoie de date curate, procese coerente, interoperabilitate şi obiective clare. Altfel nu obţii administraţie inteligentă, ci haos automatizat.

Reorganizarea administrativ-teritorială: elefantul din camera cu porţelanuri electorale

A doua reformă mare, ignorată sistematic, e reorganizarea administrativ-teritorială. România funcţionează pe o arhitectură veche şi fărâmiţată: 3.228 de unităţi administrativ-teritoriale, dintre care aproape jumătate au sub 3.000 de locuitori. Multe sunt prea mici ca să susţină servicii publice moderne, proiecte de investiţii, capacitate tehnică şi management

COPIL CARE ȚINE ÎN BRAȚE O PÂINE ȘI UN CARTON DE ȚIGĂRI LE ARATĂ TURISTILOR DIRECȚIA ÎN CARE SĂ SE ÎNDREPTĂ.

profesionist. 75% trăiesc din subvenții – deci nu produc nici măcar cât să se autosusțină, ce să mai vorbim despre investiții... nada. Stau la pomană, fără alocări de la centru, nu-și plătesc salariile și curentul. Totuși, un stat nu devine mai eficient doar pentru că îi tai bugetul. Devine mai eficient când îi schimbi structura. Pam-pam! Nu poți cere performanță de secol XXI unei administrații desenate pentru altă epocă – e ca și cum ai rula inteligență artificială pe un calculator cu dischetă: poate pornește, poate face zgomot, dar sigur nu livrează viitor. Reorganizarea nu înseamnă doar comasări pe hartă. Înseamnă servicii partajate, achiziții comune, centre administrative regionale, profesionalizare, mai puține suprapuneri și mutarea banilor de la întreținerea aparatului către investiții și servicii. Înseamnă să nu mai ții zece bucătării mici, prost echipate și scumpe, când poți avea una funcțională care hrănește mai bine toată comunitatea. Da, e dificil politic. Dar exact aici se vede diferența dintre a guverna și a administra frica.

Relansarea nu vine din pedepsirea privatului

Mediul privat nu e o pungă de rezervă din care statul mai scoate bani când nu-i ies socotelile. Firmele nu investesc fiindcă sunt rugate frumos. Investesc când văd predictibilitate, cerere (pe care statul a cam dat-o de pământ), infrastructură, finanțare, legislație stabilă și o administrație care nu transformă fiecare proiect într-un maraton cu obstacole. Dacă vrei investiții, nu pui bolovani în rucsacul investitorului și apoi îl cerți că nu aleargă. Dacă vrei locuri de muncă, nu urci costul muncii până împingi activitatea în informal. Dacă vrei colectare mai bună, nu complici sistemul până când conformarea devine sport extrem. România are nevoie să-și crească PIB-ul, nu doar să împartă altfel o plăcintă prea mică. Asta înseamnă producție, export, industrie, agricultură procesată, energie, tehnologie, infrastructură și capital uman. Nu poți acoperi consumul intern doar din importuri și apoi să te miri că deficitul extern devine o rană permanentă.

Statul trebuie să livreze meserie, nu sărăcie

Încrederea se reface greu și se pierde repede. O țară poate avea bani europeni, antreprenori, resurse și poziție strategică, dar dacă statul

transmite panică, impredictibilitate și improvizație, economia reală intră pe hold. Consumatorul amână. Firma amână. Investitorul amână. Banca se uită de două ori. Piața cere dobânzi mai mari. Iar cercul se închide. Statul trebuie să înceteze să mai ceară sacrificii fără să arate competență. Nu mai ajunge să spună „nu sunt bani”. Trebuie să arate unde se duc banii, ce taie din propriul aparat, ce digitalizează, ce comasează, ce simplifică, ce investiții protejează și ce calendar respectă. Austeritatea poate fi o ușă de urgență. Dar România nu poate locui permanent pe scara de incendiu.

Concluzie: nu foarfeca, ci arhitectura

România nu va ieși din vulnerabilitate doar prin tăieri, taxe și speranță. Asta e metoda veche, contabilă, potrivită unei lumi în care statul putea administra lent o economie simplă. Lumea de azi cere altceva: digitalizare profundă, reorganizare administrativ-teritorială, infrastructură modernă și mobilitate, costuri fixe mai mici, investiții stimulate, adopția inteligenței artificiale și un mediu privat eliberat de povara impredictibilității. Nu relansezi o economie luând miera din stup și mirându-te apoi că albinele nu mai produc. Nu crești o pădure vânzând fiecare copac. Nu dezvolți o fermă sacrificând turma. Și nu construiești prosperitate tratând economia reală ca pe un contribuabil captiv, iar statul ca pe un aparat imposibil de schimbat. Deficitul trebuie redus. Dar viitorul trebuie construit. Iar între contabilitate și reformă este toată diferența dintre a mai supraviețui un an și a reporni, în sfârșit, țara.

Adrian Măniuțiu este managing partner și cofondator a EM360 Group.



Despre noua strălucire a companiilor din energie şi utilităţi

Analiză Investimental



România nu este „împotriva” direcției UE în energie. Dimpotrivă, în Consiliu, în Parlamentul European, în documentele strategice – de la PNESC la poziții oficiale – susține exact liniile mari ale tranziției europene. Piață funcțională. Decarbonizare accelerată. Rețele moderne. Protecție socială țintită. Implementare credibile.

CRIZELE GEOPOLITICE SUPRAPUSE, perspectiva unei creșteri accelerate a consumului global de electricitate pe fondul ascensiunii AI și statutul României de piață emergentă sunt trei dintre factorii care alimentează interesul investitorilor pentru companiile locale din energie și utilități. Ca o ilustrare, cotația grupului integrat Premier Energy – „vedeta” indicelui BET – aproape s-a dublat de la începutul anului.

În 2025, Agenția Internațională pentru Energie estima că, până la finalul deceniului, AI-ul va necesita un volum suplimentar de electricitate comparabil cu întregul consum al Japoniei.

„Lecția” pe care grupul antreprenorial Premier Energy pare să o transmită companiilor locale cu acționariat majoritar sau minoritar de stat este că o politică activă de achiziții, finanțată prin credite, poate amplifica diversificarea businessului și optimiza rezultatele financiare.

Evoluția relativ modestă a OMV Petrom fost determinată și de excluderea din indicii FTSE Russell Piețe Emergente. Totuși, miercuri, în ultima ședință de tranzacționare în care investitorii mai puteau beneficia de dividende, acțiunea a consemnat un avans de 4,5%, apropiindu-se de maximele istorice atinse la jumătatea lunii ianuarie.

În metafizica lui Aristotel, conceptul de „energeia”, derivat din termenii grecești „en” („în”) și „ergon” („lucrare”), desemnează transformarea potențialului în acțiune concretă, adică trecerea de la simpla posibilitate la manifestarea efectivă.

Nici că se putea găsi un termen mai potrivit pentru a descrie transformările prin care trec fostele companii de stat din energie și utilități: după ani în care au amânat



© PREMIER ENERGY.

investițiile în modernizarea rețelilor și în creșterea capacităților de producție, o bună parte dintre acestea au trecut, în sfârșit, la acțiune, iar investitorii recompensează noua abordare.

Totuși, asta explică doar parțial evoluția spectaculoasă din ultima perioadă a celor două sectoare și a bursei locale în ansamblu, având în vedere că emitenții din energie și utilități dețin o pondere de aproape 60% în structura indicelui reprezentativ BET.

Actuala criză petrolieră pare să fi împins în plan secund potențialul creșterii consumului global de electricitate pe fondul dezvoltării accelerate a capacităților de inteligență artificială. Nu mai devreme de primăvara anului trecut, Agenția Internațională pentru Energie estima că, până la finalul deceniului, AI-ul va necesita un volum suplimentar de electricitate comparabil cu întregul

consum al Japoniei. Totodată, doar în Statele Unite, procesarea datelor ar urma să consume până în 2030 mai multă electricitate decât industriile energofage tradiționale – oțel, ciment sau chimie – luate la un loc.

La nivelul României, imaginea actuală poate fi înșelătoare. Anul trecut, consumul intern de electricitate a fost de circa 50 TWh, într-o ușoară scădere față de 2024, însă semnificativ sub nivelul de 60 TWh consemnat în 2019. Declinul reflectă, printre altele, reducerea activității în sectoare energointensive, precum metalurgia și industria chimică, pe fondul scumpirii electricității.

Pe termen mai lung însă, o serie de factori structurali ar putea inversa această dinamică: electrificarea transportului auto, tranziția termiei de la hidrocarburi către electricitate sau dezvoltarea infrastructurii digitale. De altfel, în cadrul „Strategiei 2030”,

60%

PONDEREA EMITENŢILOR
DIN ENERGIE ŞI UTILITĂŢI
ÎN STRUCTURA INDICELUI
REPRESENTATIV BET.

20%

CREŞTEREA CONSUMULUI
INTERN DE ENERGIE
PÂNĂ ÎN 2040 ESTIMATĂ
DE OMW PETROM.

80%

PONDEREA CU CARE COTAŢIA
NUCLEARELECTRICA
S-A APRECIAT ÎN
ULTIMELE 12 LUNI.

OMV Petrom estima o creştere a consumului intern de energie electrică cu 10% până la finalul deceniului faţă de nivelul din 2019, urmată de un avans suplimentar de încă 10% până în 2040.

Capacităţile de stocare insuficiente – călcăiul lui Ahile

Astfel de proiecţii dau sens accelerării programelor de investiţii în creşterea capacităţilor de producţie şi în modernizarea reţelei de transport şi distribuţie. Sau, mai bine spus, în recuperarea timpului pierdut.

De pildă, re tehnologizarea reactorului 1 al centralei nucleare de la Cernavodă – un proiect aşteptat de investitori încă de la listarea Nuclearelectrica din 2013 – pare să fi intrat în linie dreaptă. În aceeaşi direcţie se înscrie şi dezvoltarea reactoarelor 3 şi 4, parte a unui program investiţional estimat la circa 20 de miliarde de euro, cu termen de finalizare în 2030–2031. Cotaţia companiei s-a apreciat cu aproape 80% în ultimele 12 luni, însă se tranzacţionează sub maximele istorice atinse la începutul anului.

Şi listarea din 2014 a distribuitorului şi furnizorului de energie Electrica, prin care compania a atras aproape 450 de milioane de euro, a fost însoţită de aşteptări privind abordarea unei strategii mai agresive. De-a lungul anilor, investitorii au tot sperat că Electrica va prelua un competitor, cu atât mai mult cu cât oportunităţi au existat – atât italienii de la Enel, cât şi cehii de la CEZ şi-au vândut operaţiunile din România.

Însă punctul de inflexiune pare să fi fost atins în vara anului trecut – moment de la care preţul acţiunii s-a dublat până în prezent –, când compania a încheiat cu



succes o emisiune de obligaţiuni în valoare record de 500 de milioane de euro. Fondurile atrase sunt destinate modernizării reţelelor, dezvoltării unor noi capacităţi de producţie din surse regenerabile, dar şi proiectelor de stocare a energiei – poate principala vulnerabilitate a sistemului energetic naţional.

Recent, Asociaţia Energia Inteligentă a pus degetul pe rană, arătând că, din cauza capacităţilor de stocare insuficiente, România exportă energie ieftină la prânz, când producţia regenerabilă este ridicată, pentru a o răscumpăra seara, în intervalele de vârf de consum, cu preţuri de până la cinci ori mai mari.

Menţinând ridicată tensiunea discuţiei, merită subliniat şi faptul că Transelectrica, o veritabilă coloană vertebrală a sistemului energetic naţional, şi-a propus anul acesta investiţii pentru modernizarea

reţelei în valoare de circa 175 de milioane de euro, un nivel aproape dublu comparativ cu cel din 2023. Şi preţul acţiunilor Transelectrica s-a dublat în ultimele 12 luni.

Un model cu totul aparte îl reprezintă Premier Energy, un grup controlat de miliardarul ceh Jiří Šmejda, cel care deţine şi postul de televiziune Pro TV. Listat în urmă cu doi ani la Bursa de Valori Bucureşti, Premier Energy este un grup integrat activ în producţia de energie regenerabilă, distribuţia şi furnizarea de energie electrică şi gaze naturale, cu operaţiuni în România şi Republica Moldova.

Good to know

Elementul de noutate care a propulsat cotaţia Premier Energy a fost anunţul recent privind preluarea Distribuţie Energie Oltenia de la fondurile australiene Macquarie cu 700 de milioane de euro, nivel cu ➔



COMBINATUL DE ÎNGRĂȘĂMINTE AZOMUREȘ.
©AZOMUREȘ

aproape 20% peste capitalurile proprii de la finalul anului trecut ale PE. Reprezentanții cumpărătorului au lăsat de înțeles că achiziția – realizată la un nivel apropiat de valoarea contabilă a Distribuției Oltenia – ar putea dubla profitul operațional al grupului. De subliniat că în prezent grupul Premier Energy este evaluat la un multiplu PB (Price-to-Book), care reflectă raportul dintre preț și valoarea contabilă, de peste 2,3.

„Lecția” pe care grupul ceh pare să o transmită companiilor locale cu acționariat majoritar sau minoritar de stat este că o politică activă de achiziții, finanțată prin credite, poate amplifica diversificarea businessului și optimiza rezultatele financiare.

Poate cel mai bun exemplu al modului în care investitorii au penalizat lipsa de inițiativă – cu excepția notabilă a extinderii pe segmentul de furnizare odată cu liberalizarea pieței de energie electrică din iulie 2025 – este cel al producătorului de energie Hidroelectrică: acțiunile companiei au reatins maximele din 2024 abia în ianuarie 2026.

Pe lângă faptul că rămăsese cumva în siajul celorlalte companii din sectorul energetic, în sensul că avea de recuperat decalajul bursier, Hidroelectrică a beneficiat de un trimestru IV solid, care a atenuat impactul unui an secetos asupra rezultatelor financiare.

Performanța modestă din 2025, reflectată într-o scădere cu

aproximativ 20% a profitului net, a alimentat și discuțiile privind o posibilă supraevaluare a companiei. În prima parte a anului, Hidroelectrică se tranzacționa la un multiplu trailing PER (Price-to-Earnings Ratio) de 20. Totuși, revenirea din ultimul trimestru al anului trecut – continuată și în primul trimestru din 2026, pe fondul unui nivel ridicat al precipitațiilor care au contribuit la creșterea cu peste 120% a profitului net – ne reamintește că investitorii își iau repere din trecut, dar „prețuiesc” mai mult perspectivele.

Neptun Deep sau noul „zeu” al Mării Negre

Schimbând registrul energetic, se poate spune că și în zona de petrol & gaze naturale tot privirea spre viitor este cea care dictează regulile jocului. Așa cum am mai spus-o și în alte newslettere, exploatarea zăcămintului Neptun Deep din Marea Neagră, care ar

putea dubla producția de gaze naturale a României, are potențialul de a marca mai mult traiectoria Romgaz decât cea a OMV Petrom (partenerul său în proiect), companie axată pe producția, rafinarea și distribuirea carburanților.

Apropo de integrarea activității, investitorii au salutat și acordul încheiat recent de Romgaz pentru preluarea producătorului de îngrășăminte chimice Azomureș (care folosește gazul drept materie primă), cotația apreciindu-se cu peste 15% în mai puțin de două săptămâni de tranzacționare și cu circa 145% (!) în ultimele 12 luni.

De asemenea, transportatorul de gaze naturale Transgaz – performerul indicelui BET de anul trecut – va fi, la rândul său, un beneficiar direct al proiectului Neptun Deep. Pe lângă deservirea clienților interni, producători și distribuitori de gaze naturale, compania va asigura și



ÎN LUNA MAI NUCLEARELECTRICA A REALIZAT PRIMA TURNARE CONTINUĂ DE BETON AFERENTĂ STRUCTURILOR PERMANENTE DIN CADRUL PROIECTULUI DE RETEHOLOGIZARE A UNITĂȚII 1 CNE CERNAVODĂ.
©NUCLEARELECTRICA.

-20%

SCĂDEREA
PROFITULUI NET AL
HIDROELECTRICA
ÎN 2025.

4%

PROFITUL NET ÎN T1 AL
OMV PETROM A FOST
CU APROAPE 4% SUB
NIVELUL PERIOADEI
SIMILARE DIN 2025.

tranzitul regional prin gazoductul BRUA, pe coridorul Bulgaria-România-Ungaria-Austria.

Un soi de rămânere în urmă (din perspectiva cotaţiei) a experimentat şi OMV Petrom. Abia miercuri, în ultima şedinţă de tranzacţionare în care investitorii mai puteau beneficia de dividende, acţiunea a consemnat un avans de 4,5%, apropiindu-se de maximele istorice atinse la jumătatea lunii ianuarie.

Evoluţia relativ modestă a fost determinată, printre altele, de excluderea OMV Petrom din indicii FTSE Russell Pieţe Emergente pe 23 martie, ca urmare a neîndeplinirii criteriului privind lichiditatea, ceea ce antrenat vânzarea acţiunii de o serie de fonduri de investiţii străine sau de investitori de retail nerezidenţi.

În plus, rezultatele publicate în primul trimestru de compania cu acţionariat majoritar austriac nu au impresionat: deşi veniturile operaţionale au crescut cu circa 6,5%, profitul net a fost cu aproape 4% sub nivelul perioadei similare din 2025.

La o privire mai atentă însă, dinamica negativă a profitului este influenţată în mare măsură de

aşa-numitele „elemente speciale” – pierderi temporare asociate instrumentelor derivate, generate de volatilitatea accentuată a preţului petrolului pe fondul conflictului din Orientul Mijlociu. Compania avea, probabil, poziţii de vânzare pe petrol la preţuri mai reduse.

Paradoxal, creşterea cotaţiilor ţiţeiului nu se traduce imediat în câştiguri mai mari pentru o companie petrolieră. Mai ales într-un context tensionat în care statul încearcă să protejeze consumatorii şi companiile prin măsuri administrative. Concret, limitarea prin Ordonanţă de Urgenţă a marjelor de rafinare pentru benzină şi motorină la nivelurile din anul precedent (12,4 dolari pe baril), aplicată în trimestrul al doilea, „reduce potenţialul de creştere” al grupului, după cum se arată în cel mai recent raport trimestrial al OMV Petrom.

Pentru 2026, compania estimează un preţ mediu al ţiţeiului Brent cuprins între 85 şi 95 de dolari pe baril, considerabil peste nivelul de 69 de dolari din 2025.

În mare măsură, actuala criză petrolieră a găsit bursa de la Bucureşti într-o poziţie favorabilă. Să ne imaginăm cum ar fi arătat

lucrurile dacă indicele BET ar fi fost dominat de companii din producţie sau retail, sectoare care resimt din plin şocurile energetice.

Şi, ca un corolar, mai toţi jucătorii menţionaţi anterior nu au doar un profil defensiv – în sensul că sunt rezilienţi la ciclurile economice şi distribuie, de regulă, dividende –, ci şi trăsăturile unor companii de creştere. Sau, parafrazându-l pe Aristotel, par să-şi fi descoperit propria „energiea”.

Investimental este primul broker nou înfiinţat la Bursa de Valori Bucureşti (BVB) după 15 ani, lansat cu scopul de a facilita şi moderniza accesul românilor la investiţiile financiare. Compania oferă o platformă integrată (prin aplicaţia Investimental Nova) pentru tranzacţionarea activelor locale şi internaţionale.

PLATFORMA NEPTUN DEEP
©OMV PETROM.



ROMGAZ

OMV Petrom



România votează Europa. Acasă, o amână

Despre abordarea energetică a unei țări care semnează
piața liberă și practică regimul administrat

DUMITRU CHISĂLIȚĂ

Președinte, Asociația Energia Inteligentă

România nu este „împotriva” direcției UE în energie. Dimpotrivă, în Consiliu, în Parlamentul European, în documentele strategice – de la PNESC la poziții oficiale – susține exact liniile mari ale tranziției europene. Piață funcțională. Decarbonizare accelerată. Rețele moderne. Protecție socială țintită. Implementare credibile.

PE HÂRTIE, ROMÂNIA ESTE ALINIATĂ. În practică, însă, ajunge frecvent „pe dos”. Această ruptură dintre vot și faptă nu e doar o problemă de imagine. Este o problemă de costuri economice, investiții ratate și credibilitate strategică.

„Direcții UE” acceptate de România (pe hârtie)

În ultimii ani, direcția UE în energie sa cristalizată în câteva axe, pe care România le-a susținut și votat:

Piață funcțională:
prețuri formate liber, tranzacții transfrontaliere, reguli comune.

Decarbonizare accelerată:
mai mult eolian/solar, eficiență, electrificare, flexibilitate (stocare, demand response).

Modernizarea rețelor și integrarea resurselor: investiții mari în transport/distribuție, digitalizare, conexiuni, reducerea congestiilor.

Protecție socială țintită (nu distorsionare permanentă): ajutor pentru vulnerabilitate, nu blocarea semnalelor de preț la toată lumea.

Planificare și implementare:
PNIESC (NECP) credibil, licitații, scheme stabile (ex. CfD), termene respectate.

România are și ținte asumate în PNIESC actualizat (de ex. creșterea ponderii regenerabilelor până în 2030, cu detalii sectoriale).

Unde ajunge România „pe dos” față de UE (în practică)

România, țara care votează „piață” la Bruxelles și practică „administrație” acasă

România declară că susține piața



PARC SOLAR ÎN JOURE, ORAȘ DIN NORDUL ȚĂRILOR DE JOS.

internă a energiei – prețuri formate liber, tranzacții transfrontaliere, reguli comune. Și totuși, la fiecare șoc, răspunsul reflexului este controlul administrativ: plafonări, obligații de vânzare la preț fix, contribuții excepționale, restricții.

Comisia Europeană a deschis proceduri de infringement pentru măsuri care limitează libertatea formării prețului și afectează comerțul. În 2025, România a primit un aviz motivat pentru obligații impuse producătorilor de gaze de a vinde la preț fix pe piața angro.

Paradoxul este limpede: România votează „piață internă”, dar acasă menține un regim de criză prelungită. Politic, plafonarea rezolvă factura de azi. Economic, subminează investițiile de mâine.

Iar energia este exact domeniul în care lipsa investițiilor se

plătește scump și mai târziu.

Spune „tranziție”, dar negociază prelungiri pentru cărbune

România a agreat calendarul de reducere a cărbunelui și ținte ambițioase pentru regenerabile până în 2030. Însă când proiectele de înlocuire întârzie – fie că vorbim de capacități noi, stocare sau rețele – soluția nu este accelerarea implementării, negocierea termenelor.

În 2025 au existat discuții prelungirea funcționării unor centrale pe cărbune dincolo de termenele agreate în planurile legate de finanțarea europeană.

Din nou, paradoxul: România semnează calendarul, dar când implementarea scârțâie, mută data-limită.

Problema nu este realismul – orice tranziţie trebuie gestionată responsabil. Problema este lipsa unei livrări coerente care să evite dependenţa de amânare.

Spune „regenerabile”, dar pune frâne prin instabilitate

România nu este anti-regenerabile. Din contră, potenţialul este mare, iar investitorii există. Dar instabilitatea normativă, schimbările frecvente prin OUG, taxe ad-hoc şi blocajele în avizare creează un mediu de risc.

La aceasta se adaugă reţelele care nu ţin pasul cu racordările şi tarifele care nu oferă semnale clare pentru flexibilitate.

În timp ce la nivel UE, în 2025, vântul şi solarul au depăşit combustibilii fosili în producţia de electricitate, România avansează „în valuri” – perioade de boom urmate de frâne administrative.

Investitorii nu se tem de piaţă. Se tem de impredictibilitate.

Protecţie socială sau anestezie de piaţă?

UE promovează protecţia ţintită a consumatorilor vulnerabili, nu distorsionarea permanentă a pieţei. România a extins însă schema de plafonare pe perioade lungi, din 2021 încoace, cu efecte secundare: blocaj de lichiditate, întârzieri la compensări, litigii şi semnale de preţ „anesteziate”.

Când preţul real nu mai ajunge la consumator, investiţii în eficienţă şi flexibilitate scad. Când piaţa e distorsionată prea mult timp, capitalul cere randamente mai mari – sau pleacă.

De ce se întâmplă aceasta?

Nu e vorba doar de „rea-voinţă”. Sunt cauze structurale:

Politizarea facturii – energia e subiect electoral; măsura imediată bate reforma durabilă.

Stat slab în implementare – planurile sunt bune, execuţia întârzie.

Reglementare de criză devenită normalitate – ordonanţa înlocuieşte strategia.

Fragmentare instituţională – coordonare slabă între ministere,



PPC ŞI METLEN VOR CONSTRUI INSTALAŢII DE STOCARE A ENERGIEI ELECTRICE ÎN ROMÂNIA, BULGARIA ŞI ITALIA. COMISIA EUROPEANĂ A DAT UNDĂ VERDE PENTRU ÎNFIINŢAREA UNEI FIRME MIXTE. ©PPC.

ANRE, companii de stat şi operatori.

Presiuni sociale locale – fără o tranziţie justă credibilă, amânarea devine soluţie politică.

România nu e singura ţară care a intervenit în piaţă în anii de criză. Diferenţa este durată şi lipsa unei ieşiri clare din regimul excepţional.

Cât ne costă „răsturnarea pe dos” faţă de direcţia UE în energie?

Costurile sunt reale şi cumulative:

Incertitudine investiţională – întârzieri în reţele şi flexibilitate.

Risc de sancţiuni şi litigii – reputaţie afectată.

Preţuri mai mari pe termen mediu – lipsa capacităţilor noi şi congestiile cresc costurile.

Pierdere de oportunitate – într-un moment în care UE accelerează structural tranziţia, România riscă să rămână cu infrastructura în urmă.

Plafonarea poate ţine jos factura azi. Dar dacă blochează investiţiile, factura de mâine va fi mai mare.

Ce ar însemna alinierea reală?

Dacă România vrea să fie pe direcţia UE nu doar la vot, ci şi în practică, trei schimbări sunt decisive:

De la OUG la stabilitate Legislativă. Intervenţiile să fie

temporare, predictibile şi ţintite strict către vulnerabili. Nu distorsiuni largi şi permanente.

Reţelele şi flexibilitatea – prioritate naţională. Investiţii accelerate în distribuţie, digitalizare, stocare şi tarife care stimulează reducerea costurilor. Fără reţea modernă, regenerabile rămân pe hârtie.

Livrare pe calendar. Citaţii CfD, proceduri rapide de autorizare, capacităţi de echilibrare şi stocare implementate la timp. Amânarea nu poate fi strategie energetică.

România nu suferă de lipsă de strategie. Suferă de lipsă de consecvenţă. Între votul european şi decizia naţională există o fisură. Iar în energie, fisurile se transformă rapid în costuri. Adevărata aliniere la UE nu înseamnă să fii de acord la Bruxelles şi precaut la Bucureşti. Înseamnă să accepţi că piaţa, tranziţia şi disciplina implementării sunt parte din acelaşi pachet. **Altfel, vom continua să votăm Europa – şi să o amânăm acasă.**

Dumitru Chisăliţă este expert tehnic judiciar autorizat în România şi agreează UE în domeniul petrol şi gaze, preşedinte al Asociaţiei Energia Inteligenţă

Reconfigurarea energetică a Europei după criza economică și inflaționistă

OANA IJDELEA

Managing partner la Ijdelea & Asociații





Timp de decenii, dreptul european al energiei a fost un exercițiu predictibil, aproape arid, al incrementalismului, al evoluției treptate. Redactam directive pentru separarea treptată a monopolurilor (unbundling), armonizam coduri de rețea transfrontaliere și proiectam scheme de sprijin structurate pentru tehnologiile regenerabile aflate la început de drum. Era o lume tehnocrată, guvernată de traiectorii liniare.

APOI AU URMAT CELE DOUĂ ȘOCURI sistemice. Șocul economic produs de pandemie și criza acută de aprovizionare declanșată de fractura geopolitică din 2022, amplificată de un ciclu inflaționist persistent și multianual, au aruncat în aer vechiul manual de strategie. Astăzi, privind peisajul energetic continental, devine evident că nu mai asistăm la o tranziție ordonată, ci la o reșezare economică brutală, cu mize uriașe. Cadrul legislativ și de reglementare a încetat să mai fie un arbitru pasiv; a devenit un instrument de forță care recalibrează piețele și creează, în mod activ, o nouă ierarhie continentală a câștigătorilor și a pierzătorilor.

Câștigătorii cerți: capitalul, conectivitatea și marii jucători integrați

În această eră postcriză, cei mai vizibili câștigători sunt marile companii de utilități, integrate pe verticală. În momentele de vârf ale presiunii inflaționiste, zeci de furnizori mici, neacoperiți prin contracte de hedging, s-au prăbușit sub greutatea apelurilor în marjă și a obligațiilor contractuale cu preț fix pe segmentul retail. Giganții care

au supraviețuit au făcut-o pentru că dețineau bilanțuri solide, capabile să absoarbă volatilitatea extremă, și o arhitectură juridică sofisticată. Astăzi, aceste conglomerate consolidează piața și absorb cote considerabile, fiind sprijinite de noua structură a pieței de energie din UE, care privilegiază masiv contractele pe termen lung și predictibilitatea.

În paralel, operatorii de infrastructură și dezvoltatorii de rețele au dobândit un statut aproape sacrosanct. Prin mecanisme accelerate precum mandatele REPowerEU, blocajele de reglementare care trenau proiectele de transport timp de un deceniu sunt acum anulate prin decrete de urgență. Pentru strategul juridic și corporativ, mesajul este fără echivoc: dacă deții infrastructura care conectează fluxurile de electroni peste granițe sau dacă controlezi lanțurile de aprovizionare pentru materiale critice, vântul reglementărilor îți suflă direct în pânze.

În cele din urmă, asistăm la un triumf juridic al producătorilor de energie cu emisii reduse de carbon. Trecerea structurală către acordurile de achiziție de energie pe termen lung (PPA-uri) și contractele bilaterale pentru diferență (CfD-uri) a instituționalizat fluxuri de venituri stabile. Prin blocarea prețurilor în afara piețelor spot volatile, acești operatori s-au transformat din pariuri verzi speculative în piloni de stabilitate pentru portofoliile instituționale.

Nicăieri nu este mai vizibilă această intervenție de reglementare decât în reevaluarea dramatică a gazului natural. Narațiunea inițială a tranziției eticheta gazul drept un activ tranzitoriu, o „punte” sortită penalizărilor de piață și eliminării rapide. Criza a inversat complet această logică. Angajamentul ferm al UE de a elimina în termen scurt hidrocarburile rusești a transformat gazul dintr-o problemă de mediu într-una de suveranitate națională.

Câștigătorii sunt, în acest context, operatorii din zona de producție domestică și infrastructură rezistentă de transport regional. Europa nu-și mai permite acum să elimine gazul, trebuie să legitimeze și să accelereze securitatea internă. Proiecte de anvergură nu mai pot fi privite ca anomalii climatice, ci ca piloni strategici indispensabili pentru stabilitatea sistemului energetic

➤ CONFERINȚĂ DE PRESĂ SUSȚINUTĂ DE STÉPHANE SÉJOURNÉ, VICEPREȘEDINTE EXECUTIV AL COMISIEI EUROPENE, ÎN DREAPTA, ȘI LEA ZUBER, PURTĂTOARE DE CUVÂNT A COMISIEI EUROPENE PENTRU CONCURENȚĂ, PIAȚĂ INTERNĂ ȘI STRATEGIE INDUSTRIALĂ, PRIVIND PRIMA LISTĂ DE PROIECTE STRATEGICE ÎN TEMEIUL LEGII PRIVIND MATERIILE PRIME CRITICE.

10%

CRITICAL RAW MATERIALS ACT PROPUNE
CA 10% DIN MINERALELE STRATEGICE ALE
EUROPEI SĂ FIE EXTRASE DOMESTIC

40%

CRITICAL RAW MATERIALS ACT PROPUNE
CA 40% DIN MINERALELE STRATEGICE ALE
EUROPEI SĂ FIE PROCESATE PE CONTINENT

25%

CRITICAL RAW MATERIALS ACT PROPUNE
CA 25% DIN MINERALELE STRATEGICE ALE
EUROPEI SĂ PROVINĂ DIN RECICLARE

național și regional, în timp ce capacitățile regenerabile se dezvoltă.

Pierzătorii clari sunt actorii dependenți exclusiv de piața spot de GNL (gaz natural lichefiat). Cu Statele Unite controlând o cotă majoritară din aprovizionarea cu GNL a Uniunii Europene și cu piețele asiatice dictând prime istorice care atrag încărcăturile flexibile, cumpărătorii neacoperiți prin contracte pe termen lung rămân într-o stare de vulnerabilitate structurală permanentă.

Dacă gazul natural poate fi consolidarea actualei linii de apărare a Europei, pământurile rare și mineralele strategice reprezintă câmpul de bătaie pentru viitorul ei energetic. Criza inflaționistă a expus o asimetrie periculoasă: o economie decarbonizată nu se poate construi doar cu bune intenții climatice, ci cu litiu, cobalt, nichel și magneți permanenți – monopoluri deținute în prezent aproape în totalitate în afara granițelor europene.

Noua realitate juridică este definită de Regulamentul european privind materiile prime critice (Critical Raw Materials Act – CRMA). Prin impunerea unor ținte interne stricte pentru anul 2030 – care prevăd ca 10% din mineralele strategice ale Europei să fie extrase domestic, 40% să fie procesate pe continent și 25% să provină din reciclare –, UE a intrat oficial într-o eră a naționalismului resurselor.

Câștigătorii sub această



↑ OANA IJDELEA.

UN BANNER REPOWEREU
PE CLĂDIREA
BERLAYMONT
©EUROPEAN UNION, 2022
/ BOGDAN HOYAUX
ARCHITECTS:
ANDRÉ POLAK
LUCIEN DE VESTEL
JEAN GILSON
↓ JEAN POLAK.

noastră paradigmă sunt titularii așa-numitelor Proiecte Strategice desemnate de Comisia Europeană. Acești operatori din zona minieră, de procesare și reciclare beneficiază de un regim de reglementare excepțional: proceduri de mediu simplificate și plafonate la maximum 24 de luni, acces direct la miliarde de euro din fonduri europene mobilizate și aprobări ultrarapide pentru ajutoarele de stat. La polul opus, pierzătorii sunt cumpărătorii industriali tradiționali și producătorii de tehnologie de talie medie. Sub spectrul obligațiilor stricte de audit prevăzute de CRMA, marile companii se confruntă cu noi răspunderi corporative severe, fiind obligate să își cartografieze, să își testeze la stres și să își apere juridic lanțurile de aprovizionare. Cei care nu reușesc să se diversifice rapid și depind de furnizori dominanți unici (precum China pentru pământuri rare) riscă blocaje administrative majore și chiar excluderea de pe piață.

Pierzătorii: cei vulnerabili, cei inflexibili și activele blocate

Dincolo de poveștile de succes, bilanțul pierzătorilor rămâne extrem de greu, fiind condus în mod fundamental de industria europeană intensivă în energie. În sectoare precum chimia, metalurgia și industria grea, energia și materiile prime minerale nu reprezintă simple linii de cost; ele sunt determinanți de bază ai competitivității structurale. ➔



„

În noua arhitectură energetică a Europei, viitorul aparține nu doar celor care pot genera electroni curați, ci celor care controlează din punct de vedere juridic și structural moleculele și mineralele necesare pentru a-i livra.

”

În ciuda plaselor de siguranță oferite prin schemele de ajutor de stat, marii actori industriali europeni se trezesc în fața unei realități sobre: costurile structurale cu energia și materiile prime rămân mult mai ridicate decât cele ale competitorilor americani sau asiatici. Pentru multe consilii de administrație, mecanismul suprem de apărare nu mai este litigiul sau lobby-ul, ci relocarea geografică a capitalului.

A doua categorie de pierzători este formată din noii intrați pe piață, lipsiți de mecanisme de acoperire a riscului și constrânși de capital. Era lichidității ieftine, care a alimentat boomul inițial al dezvoltatorilor independenți de proiecte regenerabile, a apus. Ratele ridicate ale dobânzilor de referință, menținute pentru a tempera inflația, au crescut dramatic costul mediu ponderat al

capitalului pentru proiectele noi. Într-un mediu în care finanțarea este scumpă, proiectele intensive în capital (cum ar fi eolianul offshore sau infrastructura de hidrogen verde) se confruntă cu vânturi frontale severe. Dezvoltatorii mici pur și simplu nu pot absorbi aceste prime de finanțare, ceea ce accelerează un val masiv de consolidare în care doar entitățile cu rezerve financiare imense supraviețuiesc.

În cele din urmă, trebuie să privim către proprietarii de active bazate pe combustibili fosili, care se confruntă cu o uzură morală și de reglementare accelerată. Mecanismele juridice implementate pentru a supraviețui crizei – cum ar fi eliminarea definitivă a gazului rusesc și înăsprirea sistemului de tranzacționare a certificatelor de emisii (ETS) – au scurtat drastic durata de viață economică a activelor

de tranziție. Ceea ce în urmă cu câțiva ani era considerat un activ viabil pentru următorul deceniu riscă acum să devină o datorie blocată juridic (*stranded asset*) înainte ca această decadă să se încheie.

Ca arhitecți ai cadrului juridic și de afaceri, trebuie să înțelegem că această divergență nu este un accident al pieței, ci rezultatul asumat al unei schimbări fundamentale de politică publică. Politica energetică europeană a ridicat definitiv securitatea aprovizionării, autonomia resurselor și predictibilitatea prețurilor la același nivel de urgență cu decarbonizarea.

Noul cadru postcriză recompensează dimensiunea, integrarea sistemică și reziliența capitalului. Pentru corporații și investitori, navigarea în acest peisaj impune depășirea retoricii simpliste a „tranziției verzi”. Succesul depinde acum exclusiv de înțelegerea realităților juridice granulare: de la accesul la rețea și limitele structurale ale ajutorului de stat, până la securizarea lanțurilor de aprovizionare.

În noua arhitectură energetică a Europei, viitorul aparține nu doar celor care pot genera electroni curați, ci celor care controlează din punct de vedere juridic și structural moleculele și mineralele necesare pentru a-i livra. 

↓ TRANSOCEAN BARENTS, UNITATEA GIGANT DE FORAJ OFFSHORE PENTRU NEPTUN DEEP ©OMW PETROM.



Oana Ijdelea este managing partner, Ijdelea & Asociații, avocat de business cu peste 18 ani de experiență în promovarea și dezvoltarea investițiilor străine în România. Este recunoscută pentru contribuția semnificativă la realizarea unor proiecte de referință în domeniul energetic și pentru implementarea cu succes a unui număr de mandate de pionierat în România, fiind, deopotrivă, un contribuitor constant la redactarea legislației primare și secundare dintr-o gamă largă de industrii și sectoare. Expertiza Oanei este completată de activitatea desfășurată ca membru de board în companii precum Black Sea Oil & Gas și organizații nonprofit și de binefacere din România, precum HOSPICE Casa Speranței.



INDEXUL ANTREPRENORIALITĂȚII ȘI LEADERSHIPULUI FEMININ

2026



INIȚIATIVĂ • PERFORMANȚĂ • REPREZENTARE

Partener principal:

BCR

Partener: **pluxee**

Parteneri susținători lansare: CEC Bank **Electrica**

Parteneri instituționali:



DEPARTAMENTUL PENTRU
DEZVOLTURI DURABILE



IMM
ROMANIA



ADAA
Asociația Dezvoltării Activelor
Antreprenoriale din România

Sarcina fiscală totală, în funcție de CÂT, nu de CUM câștigăm

GABRIEL BIRIȘ

Avocat, fondatorul The Tax Institute



Impozitele și contribuțiile sociale reprezintă liantul dintre cetățeni și stat. Ele sunt expresia unui contract social implicit prin care fiecare contribuabil acceptă să participe la finanțarea bunurilor și serviciilor publice, proporțional cu capacitatea sa contributivă, în schimbul unor prestații corecte și previzibile. Când acest contract este perceput ca inechitabil, încrederea în stat se erodează, conformarea voluntară scade, iar costurile de administrare cresc.

Realitatea fiscală în România

1. Sarcina fiscală totală („SFT”
= impozit pe venit + CAS + CASS)
depinde în principal de tipul
venitului (CUM) și - în secundar
doar de mărimea acestuia (CÂT).
Sarcina fiscală totală variază cu un factor de până la 7:1 sau chiar 41,5:1 pentru venituri de nivel comparabil:

- un salariat suportă o sarcină fiscală totală de 41,5% din venitul brut;

- un contribuabil cu venituri identice, structurate prin drepturi de proprietate intelectuală, suportă o sarcină fiscală totală de 6% venitul brut;

- un asociat unic al unei microîntreprinderi care își plătește cheltuielile personale din companie efectivă de 1%.

Aceste diferențe reflectă exclusiv forma juridică sub care venitul este structurat – formă pe care contribuabilul o poate alege și modifica pentru a beneficia de o SFT mai mică, lucru de altfel firesc.

Așezarea SFT pe fiecare tip de venit este prezentată în tabelul alăturat:

O astfel de fragmentare prezintă câteva dezavantaje majore:

În primul rând, creează discriminări între contribuabili care – la același venit impozabil – suportă o SFT semnificativ mai mare (de exemplu, 41,5%) decât alți contribuabili (de exemplu, 6%). O astfel de așezare a SFT, în funcție de tipul venitului afectează chiar contractul social care stă la baza funcționării statului (contribuim cu impozite și contribuții la buna funcționare a statului, în funcție de cât câștigăm) și subminează principiul solidarității care stă la baza modului de calcul al CAS (solidaritate intergenerațională) și

41,5%

SARCINA FISCALĂ
TOTALĂ DIN VENITUL
BRUTA UNUI SALARIAT

6%

SARCINA FISCALĂ
TOTALĂ DIN VENITUL
BRUT STRUCTURAT PRIN
DREPTURI DE PROPRIETATE
INTELECTUALĂ

1%

SARCINA FISCALĂ TOTALĂ
DIN VENITUL BRUT AL UNUI
ASOCIAT UNIC AL UNEI
MICROÎNTRINDERI CARE
ÎȘI PLĂTEȘTE CHELTUIELILE
PERSONALE DIN COMPANIE

TIP VENIT	IV	CAS	CASS	SFT
ACTIVITĂȚI DEPENDENTE	10% X (VB - CAS - CASS - DP - ALTE DEDUCERI)	25%/4%/8% X VB	10% X VB	41,5%
ACTIVITĂȚI INDEPENDENTE	10% X (VB - CAS - CASS)	25% X 0/12S M/24SM	10% X VB/72SM	10% - 41,5%
DREPTURI DE PROPRIETATE INTELECTUALĂ	10% X (60% X VB)	0%/25% X 0/12SM/24SM	0%/10% X „COȘ VENITURI” 0/6/12/24SM	6% - 36,3%
CEDAREA FOLOSINȚEI BUNURILOR (ALTELE DECÂT CELE ÎN SCOP TURISTIC), VENITURI DIN ARENDĂ, ÎNCHIRIERI TERMEN SCURT	10% X (80% X VB)/ (70% X VB)	0%	10% X „COȘ VENITURI” 0/6/12/24SM SAU 10% X VB/72SM	7% - 16%
INVESTIȚII	0%/1%/3%/10%/16% X VB	0%	10% X „COȘ VENITURI” 0/6/12/24SM	0% - 24,4%
PENSII	0%/10% X VB	0%	0%/10%	0% - 19%
ACTIVITĂȚI AGRICOLE, SILVICULTURĂ, PISCICULTURĂ	10% X NORME DE VENIT/VENIT IMPOZABIL DIN CONTABILITATEA ÎN PARTIDĂ SIMPLĂ	0%	10% X „COȘ VENITURI” 0/6/12/24SM	10% - 20%
PREMII ȘI JOCURI DE NOROC	0% - 40% X VB	0%	0%	0% - 40%
IMOBILE PERSONALE	1% - 3% X VB	0%	0%	1% - 3%
ALTE SURSE	10%/16% X VB	0%	10% X „COȘ VENITURI” 0/6/12/24SM	10% - 26%
SUME CE NU POT FI JUSTIFICATE	70% X VB	N/A	N/A	70%

al CASS (solidaritate prezentă).

În al doilea rând, implică și costuri de administrare semnificativ mai mari, o mare parte din controalele ANAF fiind direcționate spre a verifica condițiile de încadrare în tipurile de venituri cu SFT mai mică decât cea a salariilor (de exemplu, reîncadrarea veniturilor din activități independente sau din microîntreprinderi în venituri din activități dependente);

Astfel de controale ANAF au dus

și duc în continuare la contestarea de către contribuabili a deciziilor de impunere emise de ANAF, cu consecința aglomerării inutile atât a direcției de soluționare a contestațiilor din cadrul MF, cât și a instanțelor de judecată (Tribunale/Curți de Apel, Curți de Apel/Înalta Curte de Casație și Justiție, în funcție de valoare);

Fragmentarea reglementărilor fiscale duce și la limitarea posibilității de a reglementa



THE TAX INSTITUTE LANSEAZĂ ÎN CADRUL UNUI EVENIMENT LA BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIE, ÎN 23 APRILIE 2026, REZULTATELE STUDIULUI „REFORMA IMPOZITĂRII VENITURILOR PERSONALE. SARCINA FISCALĂ TOTALĂ ÎN FUNCȚIE DE CĂT, NU DE CUM CĂȘTIGĂM”.

72%

DINTRE PERSOANELE FIZICE AUTORIZATE DECLARĂ VENITURI MEDII NETE DE 380 LEI/LUNĂ

82%

DINTRE PROPRIETARIILE CARE DECLARĂ VENITURI DIN ÎNCHIRIERE RAPORTEAZĂ VENITURI MEDII DE 160 EURO/LUNĂ

40,7%

DIN CELE 702.691 DE MICROÎNTRINDERI CU CIFRA DE AFACERI SUB 100.000 EURO DECLARĂ PIERDERI EGALE CU CIFRA DE AFACERI

reținerea la sursă a IV, CAS, CASS de către plătitorii de venit, ceea ce crește numărul de declarații unice (D212), cu efect în creșterea costurilor de administrare și conformare, precum și în amânarea încasării IV, CASS până la data de 25 mai a anului următor obținerii venitului.

2. Pe lângă fragmentare și inechitate, legislația fiscală aplicabilă veniturilor persoanelor fizice este și foarte instabilă:

- titlurile IV și V din Codul fiscal – cele care reglementează impozitarea veniturilor persoanelor fizice și contribuțiile sociale obligatorii – au suferit peste 470 de modificări în ultimii 10 ani, echivalentul a aproape 4 modificări pe lună, fiecare lună, fără întrerupere.

- doar cota de impozitare a dividendelor s-a schimbat de 7 ori în 22 de ani (5%, 10%, 16%, 5%, 8%, 10%, 16%).

- baza de calcul a CASS pentru veniturile din activități independente s-a modificat de 5 ori în 8 ani (2018–2026).

- regimul CASS pentru pensii s-a modificat de 7 ori în 10 ani, trecând de la impozitare, la scutire, la plata de la bugetul de stat, la scutire completă și din nou la impozitare, cu praguri diferite la fiecare iterație.

Această instabilitate structurală face imposibilă orice planificare financiară, atât pentru contribuabili, cât și pentru bugetul public.

3. Fragmentarea legislației determină arbitraj fiscal, da și neconformare. Câteva date ce susțin această constatare:

72% dintre persoanele fizice autorizate declară venituri medii nete de 380 lei/lună – sub nivelul pragului de sărăcie, pentru activități ce le includ pe cele prestate de profesioniști (consultanți, IT-iști, arhitecți, contabili etc).

82% dintre proprietarii care declară venituri din închiriere raportează venituri medii de 160 euro/lună – într-o piață în care chiria medie a unui apartament cu două camere în București depășește 500 euro.

40,7% din cele 702.691 de microîntreprinderi cu cifra de afaceri sub 100.000 euro declară pierderi egale cu cifra de afaceri – adică un nivel al cheltuielilor dublu față de venituri, ceea ce, pentru o companie funcțională, este matematic imposibil fără o componentă semnificativă de cheltuieli personale ale asociatului.

Aceste cifre descriu un profil de contribuabil care răspunde la stimulentele create de un sistem fiscal fragmentat și ineficient.

Cota unică vs. cote progresive

Considerăm că este necesar să explicăm de ce susținem în cele ce urmează un IV bazat pe cota unică și de ce considerăm că revenirea la un sistem de impunere bazat pe cote progresive – idee susținută inclusiv de FMI și Banca Mondială în rapoartele publicate în 2022, respectiv 2023, nu este soluția optimă pentru România.

În primul rând, cota unică (16%) a susținut încasarea de venituri bugetare semnificativ mai mari decât cele generate de impozitul progresiv (18% – 40%), așa cum se poate vedea din graficul 1. Este important de menționat că perioadele comparate (cote progresive 2000–2004 vs. cotă unică 2007–2017) au coincis cu transformări structurale majore (aderarea la UE, creșterea rapidă a PIB-ului, formalizarea economiei), ceea ce face dificilă izolarea efectului cotei de impozit ca atare. BCE a concluzionat încă din 2007 că „introducerea cotei unice în majoritatea statelor ECE a coincis cu reforme structurale majore, ceea ce face imposibilă izolarea efectului cotei unice asupra veniturilor bugetare”. Un studiu de microsimulare EUROMOD (Ferrario & Catrina, 2020) arată că ➡

2,8%

MEDIA VENITURILOR
BUGETARE
DIN PIB GENERATE DIN
IMPOZITUL PE VENIT ÎN
ULTIMII
5 ANI DE APLICARE A
IMPOZITĂRII PROGRESIVE.

3,36%

MEDIA VENITURILOR
BUGETARE DIN PIB
GENERATE ÎN PERIOADA
2007 - 2017 DIN IMPOZITUL
PE VENIT CU APLICAREA
COTEI UNICE DE 16%.

toate statele cu cotă unică au introdus de facto elemente de progresivitate prin deduceri, credite fiscale și praguri de contribuții, ceea ce face distincția „cotă unică vs. progresivitate” mai puțin categorică decât sugerează retorica politică. Cu toate acestea, argumentele practice în favoarea cotei unice – simplitatea, costurile reduse de conformare/administrare și eliminarea posibilităților de arbitraj – rămân valabile și sunt confirmate de rezultatele superioare obținute în perioada 2007–2017.

Recunoaștem că o comparație simplă a ponderii IV în PIB nu poate izola efectul cotei unice de celelalte variabile (aderarea la UE, creșterea economică, extinderea bazei de impunere). Cu toate acestea, datele sunt relevante pentru că demonstrează un fapt contraintuitiv: reducerea cotei marginale maxime de la 40% la 16% nu a dus la scăderea veniturilor din impozitul pe venit ca procent din PIB, dimpotrivă – ceea ce indică fie o creștere semnificativă a conformării, fie o extindere a bazei, fie ambele. Acest rezultat confirmă faptul că România se afla la vremea respectivă în zona nesustenabilă a curbei Laffer, iar o scădere a cotei de impunere a dus la creșterea veniturilor bugetare.

Se poate vedea că, în ultimii 5 ani de aplicare a impozitării progresive (18% – 40%), impozitul pe venit a generat venituri cuprinse între 3% PIB și 2,6% PIB, media fiind de 2,8% PIB. În perioada 2007 – 2017, cota unică de 16% a generat – în medie, venituri de 3,36% PIB, cu 20% mai

mari decât în ultimii 5 ani de aplicare a cotelor progresive de 18 – 40%.

Notă: Trebuie subliniat că, sub regimul cotelor progresive (2000–2004), doar veniturile din muncă erau supuse cotelor de până la 40%, afectând disproporționat clasa mijlocie. Veniturile din dividende erau impozitate cu doar 5%, câștigurile de capital cu 1%, iar câștigurile din tranzacții imobiliare erau complet neimpozitate. Regimul progresiv nu era, deci, unul progresiv pe totalul veniturilor – era progresiv doar pe veniturile din muncă, ceea ce îl făcea regresiv în ansamblu.

Scăderea din 2002 (de la 2,99% la 2,6% PIB) este cauzată de introducerea regimului de impozitare a microîntreprinderilor, fără nicio restricție în ceea ce privește obiectul de activitate sau numărul de microîntreprinderi ce puteau fi deținute de un contribuabil.

Scăderea din 2005 este perfect justificată de faptul că introducerea cotei unice de 16% nu a venit și cu extinderea bazei de impunere. Doar impozitul pe dividende a fost majorat la 10%, impozitul pe câștigurile de capital rămânând la 1%, câștigurile din tranzacții imobiliare rămânând neimpozitate și nu au fost introduse niciun fel de măsuri antiabuz în ceea ce privește „mascarea” veniturilor din salarii sub alte forme de remunerare a muncii (în special sub forma contractelor de consultanță/management cu microîntreprinderi). Creșterea ușoară din 2006 este

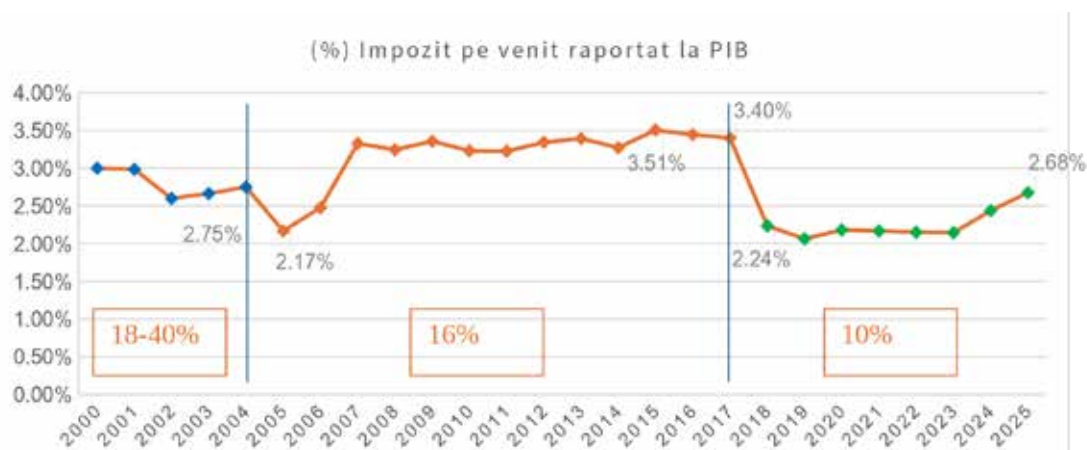
datorată atât creșterii conformării, cât și introducerii impozitului pe câștigul din tranzacții imobiliare (10%), a creșterii la 16% a impozitului pe dividende și introducerii cotei de impozit de 16% pentru câștigul din vânzarea titlurilor de participare deținute de mai puțin de 1 an.

Creșterea masivă din 2007 este datorată, în special, eliminării regimului microîntreprinderilor și migrării unei mase impozabile semnificative înspre venituri din activități independente (unde CAS, CASS erau semnificativ mai mici decât în cazul salariilor). Reintroducerea regimului în 2008 (de data aceasta cu limitări în ceea ce privește consultanța și managementul) nu a mai produs niciun efect negativ.

Eliminarea regimului microîntreprinderilor în 2007 a generat o creștere masivă a IV/PIB (de la 2,8% la peste 3,3%), iar reintroducerea regimului în 2008 – de data aceasta cu restricții privind consultanța și managementul – nu a mai produs un efect negativ. Aceasta demonstrează că designul regimului, nu existența lui, este factorul determinant al impactului bugetar.

În perioada 2007 – 2017, cota unică de 16% a generat venituri de peste 3,3% PIB, cu o medie de 3,34% PIB, adică un plus de aproape 20% (19,3%) față de media ultimilor 5 ani de cote progresive. Chiar și dacă vom compara cele mai bune rezultate (2000 – 3% PIB, 2015 – 3,51% PIB), cota unică are un avantaj de 17% în fața cotelor progresive.

GRAFICUL 1 EVOLUȚIA PONDERII IV ÎN PIB, 2000 - 2025



NOTĂ METODOLOGICĂ: AM FOLOSIT CIFRELE DIN LEGILE BUGETULUI DE STAT, NEAVÂND DATE PRIVIND EXECUȚIILE BUGETARE PE O PERIOADĂ ATÂT DE LUNGĂ. ȚINÂND ÎNSĂ CONT CĂ DIFERENȚELE DINTRE VENITURILE PROGNOZATE ȘI CELE EFECTIV REALIZATE LA IMPOZITUL PE VENIT SUNT FOARTE MICI (+/- 3%), CONSIDERĂM CĂ INFORMAȚIA FOLOSITĂ ESTE RELEVANTĂ PENTRU A PUTEA ANALIZA EVOLUȚIA MULTIANUALĂ.

➤ ÎN DATA DE 6 FEBRUARIE 2025, ÎN AULA MAGNA A ACADEMIEI DE STUDII ECONOMICE DIN BUCUREŞTI S-A LANSAT STUDIUL „SISTEMUL FISCAL DIN ROMÂNIA: PROSPERITATE, CONVERGENŢĂ ŞI SUSTENABILITATE FISCAL-BUGETARĂ”, REALIZAT DE CĂTRE O ECHIPĂ DE EXPERTI, CADRE DIDACTICE, LA SOLICITAREA CONFEDERAŢIEI PATRONALE CONCORDIA. SCOPUL STUDIULUI A FOST EVALUAREA IMPACTULUI COTEI UNICE DE IMPOZITARE ASUPRA EVOLUŢIEI ECONOMIEI ROMÂNEŞTI, DE LA INTRODUCEREA SA ŞI PÂNĂ ÎN PREZENT. STUDIUL SUSŢINE MENŢINEREA COTEI UNICE DE IMPOZITARE.

1 MENŢIONĂM, PENTRU ECHILIBRU, CĂ MAI MULTE STATE DIN EUROPA CENTRALĂ ŞI DE EST AU ABANDONAT COTA UNICĂ ÎN ULTIMII ANI: LETONIA (20/23/31% DIN 2018), LITUANIA (20/32% DIN 2019), CEHIA (15/23% DIN 2021), SLOVACIA (19/25% DIN 2013), ESTONIA (MAJORARE DE LA 20% LA 22% DIN 2025, CU 24% DIN 2026).

ACESTE STATE AU TRECUT LA PROGRESIVITATE PREDOMINANT DIN MOTIVE DE ECHITATE ŞI PRESIUNE BUGETARĂ, NU DIN CAUZA INEFICIENŢEI COTEI UNICE.

ÎN CAZUL ROMÂNIEI, PROPUNEREA DE REVENIRE LA 16% — MENŢINÂND COTA UNICĂ, DAR CRESCÂND-O CU 6 PUNCTE PROCENTUALE — SE ÎNCADREAZĂ ÎNTR-UN SPAŢIU INTEREDIAR CARE NU ARE PRECEDENT DIRECT ÎN REGIUNE, DAR CARE BENEFICIAZĂ DE AVANTAJELE DEMONSTRATE ALE SIMPLIFICĂRII (COSTURI REDUSE DE CONFORMARE/ADMINISTRARE, ELIMINAREA ARBITRAJULUI) COMBINAT CU O CREŞTERE A VENITURILOR BUGETARE.

SURSE: TAX FOUNDATION, TOP PERSONAL INCOME TAX RATES IN EUROPE 2026, FEBRUARIE 2026; FERRARIO & CATRINA, 2020.



Să mai adăugăm şi că, între 2007 şi 2017, potenţialul cotei unice nu a fost atins, în toată această perioadă câştigurile din tranzacţii imobiliare nefiind supuse impozitului în cotă unică (ci doar unui impozit pe venitul din transfer, de 1%, reţinut de notari), iar veniturile din activităţi independente fiind impuse pe bază de norme de venit, dacă nu depăşeau 100.000 euro/an (cu excepţia veniturilor din profesii liberele). Practic, pentru un contribuabil care obţinea venituri din consultanţă/management/IT ş.a.m.d., puţin sub acest plafon (8.300 euro/37.000 lei/lună), norma de venit de aprox. 3.000 lei/lună făcea ca venitul impozabil să fie sub o zecime din venitul real.

Scăderea masivă din 2018 este evident generată de scăderea de la 16% la 10% (în compensaţie pentru creşterea CAS de la 21,7% la 25% şi a CASS de la

8,8% la 10%) şi de scutirea de impozit pe salarii la angajaţii din construcţii. Cotele de 21,7% la CAS şi de 8,8% la CASS ar fi asigurat un transfer neutru al CAS şi CASS de la angajator la angajat.

Acest artificiu a generat şi curentul de opinie actual, conform căruia cota unică „aduce prea puţini bani la buget”.

În al doilea rând, cota unică a redus semnificativ numărul de contribuabili ce trebuie să depună declaraţia anuală de venit/declaraţia unică, reducând semnificativ costurile de conformare/administrare.

În al treilea rând, prin impozitarea proporţională a veniturilor/căştigurilor, cota unică încurajează conformarea voluntară şi munca eficientă.

Avem deci două motive obiective în favoarea cotei unice (venituri mai mari, costuri mai mici) şi unul aparent

subiectiv (creşterea conformării), dar şi acesta poate uşor fi considerat unul obiectiv dacă avem în vedere evoluţia veniturilor bugetare în perioadele 2000 – 2005 faţă de 2007 – 2017.

În concluzie, considerăm că răspunsul la „dilema” cotei unice vs. cote progresive este evident unul în favoarea cotei unice¹. Pe lângă faptul că asigură venituri mai mari decât cotele progresive – argument ce poate deveni unul subsidiar, argumentele principale în favoarea cotei unice rămân:

- Simplitatea, ce determină costuri reduse de conformare/administrare;
- Eliminarea posibilităţilor de arbitraj, între diverse tipuri de venituri.

Astfel, susţinem menţinerea cotei unice, cu condiţia esenţială a extinderii efective a bazei de impunere şi a eliminării excepţiilor care au erodat sistematic randamentul cotei. O cotă unică aplicată pe o bază fragmentată şi plină de excepţii – cum este cea actuală de 10% – nu poate performa la potenţialul ei.

Posibilă soluţie

Considerăm că SFT trebuie stabilită, în mod rezonabil, doar în funcţie de mărimea şi nu de tipul venitului ar asigura atât echitatea clamată doar de Art. 16 din Constituţie, cât şi mult dorita stabilitate şi predictibilitate a legislaţiei fiscale. În plus, o astfel de abordare ar elimina posibilităţile de arbitraj între diferite tipuri de venituri, ceea ce ar elimina şi nevoia controalelor fiscale în scopul încadrării în diverse tipuri de venituri cu sarcina fiscală totală mai mică decât cea pentru veniturile din salarii, ceea ce elimină şi costurile de soluţionare a contestaţiilor, precum şi a litigiilor fiscale cu impact direct asupra reducerii costurilor de funcţionare ale statului, dar şi reducerea în viitor a obligaţiilor asumate prin Pilonul I de pensii publice faţă de proprii cetăţeni, mai ales în contextul în care aceste obligaţii vor creşte în anii următori ca urmare a pensionării celor născuţi în perioada 1967 – 1972 („decreţei”),

Considerăm că un astfel de obiectiv nu poate fi obţinut prin modificări punctuale ale Codului fiscal, ci prin implementarea unui set de măsuri:

1. Păstrarea sistemului de impunere cu cotă unică, dar revenirea la cota unică de impozit de 16%, pentru toate tipurile de venit, ➤

Cota unică a redus semnificativ numărul de contribuabili ce trebuie să depună declaraţia anuală de venit/declaraţia unică, reducând semnificativ costurile de conformare/administrare.

2. Păstrarea actualului sistem de DP pentru veniturile din salarii și introducerea aceluiași sistem de DP și pentru veniturile din pensii, dar la nivelul maxim al DP pentru a reduce impactul asupra pensiilor mici și foarte mici,
3. Plafonarea bazei de calcul al CAS la 6 SM/lună (72 SM/an), pe suma veniturilor din muncă (venituri din salarii și asimilate salariilor, venituri din activități independente, venituri din cedarea drepturilor de proprietate intelectuală, veniturile din contracte sportive),
4. Pentru veniturile de natură salarială și pensii, DP scăzută și din baza de calcul al CASS, nu numai a impozitului pe venit,
5. Cota individuală de CAS stabilită la 21,7%, iar cea de CASS la 8,8%,
6. Calcularea contribuției la Pilonul II pe venitul brut integral, fără plafon, deoarece aceasta alimentează conturi individuale private și nu generează obligații pentru bugetul public,
7. Plafonarea bazei de calcul al CASS la 6 SM/lună (72 SM/an), pe suma tuturor veniturilor, inclusiv din pensii,
8. Scăderea CASS din baza de calcul al IV, pentru toate veniturile,
9. Eliminarea dublei impunerii a veniturilor din dividende, luând în considerare și impozitul pe profit plătit de compania care distribuie dividendul, astfel încât impozitul pe profit + impozitul pe dividende să fie egal cu 16%,
10. Eliminarea impozitului pe venit obținut din transferul bunurilor imobile din patrimoniul personal și înlocuirea cu impozit pe câștigul din transferul unor astfel de bunuri,



MINISTRUL FINANTELOR, ALEXANDRU NAZARE, PRIMEȘTE O DELEGAȚIE A FMI ÎN NOIEMBRIE 2025. EXPERTII FMI RECOMANDĂ AUTORITĂȚILOR DE LA BUCUREȘTI EVENTUALA IMPOZITARE PROGRESIVĂ A VENITURILOR PERSONALE.

11. Transparentizarea în scop fiscal a profiturilor nedistribuite din companii aflate în jurisdicții unde impozitul pe profit este mai mic de 10%, pentru a descuraja erodarea bazei de impunere în România,
12. Asimilarea cheltuielilor făcute de companii în favoarea acționarilor cu veniturile din dividende sau chiar cu veniturile de natură salarială, în scopul descurajării acestor practici,
13. Impozitarea sumelor ce nu pot fi justificate prin introducerea unui „moment zero” conform soluției prezentate anterior,
14. Renunțarea la impozitul pe venitul microîntreprinderilor și asimilarea câștigurilor acestor entități cu veniturile din activități independente, ținând cont și de propunerea de la pct. 10,
15. Extinderea la maximum posibil a plății impozitului pe venit, a CAS și CASS prin reținere la sursă de către plătitorul de venituri,
16. Regularizarea IV, CAS și CASS – în limita plafoanelor, prin intermediul declarației unice.

Împreună, aceste 16 măsuri creează un sistem fiscal cu o cotă unică reală – nu doar nominală – de 16%, pe o bază unificată, cu contribuții sociale plafonate la 6 salarii minime/lună (72 de salarii minime/an), cu instrumente antierodare aliniate la standardul UE, și cu un mecanism de administrare simplificat bazat pe reținere la sursă și regularizare anuală. Impactul bugetar estimat este un excedent de minimum 3,3 miliarde lei, fără însă a lua în calcul și impactul măsurilor de lărgire a bazei de impunere propuse la pct. 10, 11, 12 și 13. 

Analiza este un rezumat al studiului „Impozitarea veniturilor personale” prezentat pe 23 aprilie 2026 de către The Tax Institute, studiu ce poate fi găsit pe www.thetaxinstitute.ro.

Gabriel Biriș este avocat specializat în fiscalitate, fondator al Tax Institute.



O cotă unică aplicată pe o bază fragmentată și plină de excepții – cum este cea actuală de 10% – nu poate performa la potențialul ei.





**PROMOVEAZĂ DEZVOLTAREA
ECONOMICĂ DURABILĂ ȘI
SPIRITUL ANTREPRENORIAL**

Europa, prinsă între accize, inflație și rețele care se mișcă mai repede decât politica

ADRIAN MĂNIUȚIU

Managing partner, cofondator,
EM360 Group

Europa are o problemă care nu miroase doar a fum de țigară. Miroase a bani pierduți, a politici publice prost sincronizate, a rețele criminale care învață mai repede decât statele și a consumatori împinși uneori spre produse neverificate. Raportul KPMG realizat pentru Philip Morris International – ajuns la a 20-a ediție – arată că, în 2025, țigările ilicite au reprezentat 10,3% din consumul din Uniunea Europeană: 41,8 miliarde de țigări, adică mai mult de una din zece. Nota de plată fiscală: 16,7 miliarde de euro.

ÎN CELE 38 DE ȚĂRI EUROPENE ANALIZATE, consumul ilicit urcă la 55,3 miliarde de țigări, iar pierderile fiscale estimate ajung la 22,4 miliarde de euro. Nu mai e o fisură la marginea pieței, ci o conductă spartă în mijlocul sufragerei europene.

Piața neagră nu mai are geografia de altădată

Ani la rând, imaginarul contrabandei a fost simplu: marfă ieftină din est, consumatori din vest, frontiere perforate și diferențe de preț suficient de mari cât să justifice riscul. Astăzi, harta se rescrie. Raportul indică o schimbare structurală: produsele contrafăcute fabricate în interiorul UE înlocuiesc tot mai mult fluxurile clasice est-vest. Piața neagră nu mai este doar camionul de la frontieră. Este atelierul clandestin, mai aproape de client și mai greu de detectat. Produsele contrafăcute au devenit principala sursă a țigărilor ilicite din UE: 18,3 miliarde de unități, adică 44% din consumul ilicit total. Volumul lor a crescut cu peste 20% față de anul precedent. Este ca și cum economia ilegală și-ar fi mutat depozitul din port direct în cartier: mai puține verigi, mai multă viteză, risc mai mic.

Vestul bogat plătește factura cea mai mare

Paradoxal, presiunea se vede cel mai puternic în economiile occidentale. Franța are o cotă a consumului ilicit de 41,4%, echivalentul a 20,5 miliarde de țigări. Aproape 9,7 miliarde sunt produse contrafăcute. Belgia ajunge la aproape 25%, iar Țările de Jos depășesc 22%. Șase state membre ale UE au acum cote de peste 20% ale pieței ilicite.

Aceste cifre nu sunt doar statistici de industrie. Sunt radiografii ale

unei piețe în care politica fiscală, puterea de cumpărare și aplicarea legii nu mai trag în aceeași direcție. Când prețul legal urcă abrupt, iar veniturile reale sunt apăsate de inflație, consumatorul vulnerabil nu dispare din piață. De multe ori, doar schimbă ușa pe care intră.

România, sub media UE, dar nu în afara riscului

România apare, în raportul KPMG, cu o piață ilicită de 6,9% în 2025, aproximativ 1,78 miliarde de țigări, în creștere față de anul anterior, dar sub media UE. Pierdere estimată pentru statul român este de cel puțin 324 milioane de euro, cu 56 milioane de euro mai mult decât în 2024. Există însă și o altă fotografie recentă a pieței: potrivit cercetării Novel Research, în februarie 2026 piața ilicită din România era estimată la 10,9% din consumul total – în scădere față de 12,6% în noiembrie 2025, dar peste pragul critic de 10%. Datele au fost date publicității la începutul lunii aprilie 2026. Media anuală pentru 2025 era indicată la 10,6%, peste media din 2024, de 9%. Diferențele de metodologie și de moment contează, dar mesajul de fond rămâne același: presiunea rețelilor ilicite este structurală. Sursele principale sunt familiare: Bulgaria și Republica Moldova, plus fluxuri din zona duty-free. În raportarea KPMG, produsele licite nondomestice provenite din Bulgaria cumulează 74% din totalul acestei categorii în 2025. Cu alte cuvinte, frontiera fiscală contează uneori la fel de mult ca frontiera vamală.

De ce predictibilitatea e o formă de securitate

România are un avantaj pe care îl subestimăm: un calendar fiscal relativ stabil. Din 2022, accizele au

**10,3%**DIN CONSUMUL DE ȚIGĂRI
DIN UNIUNEA EUROPEANĂ
ÎN 2025 A FOST DE
ȚIGĂRI ILICITE.**44%**DIN CONSUMUL ILICIT
TOTAL DE ȚIGĂRI SUNT
PRODUSE CONTRAFĂCUTE.**41,4%**COTA DE CONSUM ILICIT
DE ȚIGĂRI A FRANȚEI.**25%**COTA DE CONSUM ILICIT
DE ȚIGĂRI A BELGIEI.**22%**COTA DE CONSUM ILICIT DE
ȚIGĂRI A ȚĂRILOR DE JOS.

fost așezate pe un traseu de cinci ani, iar pentru produsele fără fum există categorii fiscale distincte și taxare diferențiată față de țigări. În 2024 au fost introduse categorii noi pentru produse cu nicotină orală și alte produse fără fum, cu un calendar fiscal pe trei ani. Calendarul actual expiră în martie 2027, iar discuțiile pentru noul cadru sunt așteptate în această vară. Aici se joacă, de fapt, miza. Fiscalitatea seamănă cu reglajul unei supape. Dacă o strângi prea brusc, presiunea nu dispăre; poate crăpa conducta. Creșterile excesive de taxe și reglementările disproporționate pot produce efectul invers celui dorit: nu reduc neapărat consumul, ci îl mută spre piața nereglementată.

Piața neagră nu este doar o problemă de buget

Cele 16,7 miliarde de euro pierdute la nivelul UE sunt, evident, o problemă fiscală. Dar fenomenul este mai grav decât o gaură în buget. Produsele ilicite și contrafăcute nu trec prin aceleași controale de calitate, nu respectă aceleași reguli și nu sunt supuse acelorași mecanisme de verificare a vârstei. Comerțul ilegal nu concurează doar companiile legitime; concurează capacitatea statului de a proteja consumatorul.

Banii nu dispar în aer. Ei alimentează rețele capabile să producă, să transporte, să distribuie și să se adapteze cu o viteză pe care instituțiile

publice rareori o pot egala. Economia ilicită funcționează ca un software care primește update-uri săptămânale; politica publică se mișcă adesea ca un sistem de operare care cere repornire după fiecare modificare.

Miza industrială a României

Discuția are, în România, și o dimensiune economică internă. PMI a investit peste 1,1 miliarde de dolari în România în ultimii 30 de ani, dintre care peste 730 milioane de dolari din 2017 pentru transformarea fabricii din Otopeni într-un hub de producție high-tech pentru produse din tutun încălzit. Aproximativ 90% din producția locală merge la export, în 54 de piețe de pe cinci continente. Contribuția totală a PMI la economia României a ajuns la 10,1 miliarde de lei în 2023, echivalentul a circa 0,63% din PIB. În 2025, contribuția la bugetul de stat a depășit 4,7 miliarde de lei, incluzând aproximativ 3,15 miliarde de lei din accize și 1,26 miliarde de lei din TVA. În jurul operațiunilor companiei funcționează peste 4.000 de IMM-uri, iar impactul total asupra ocupării depășește 9.000 de locuri de muncă. Exporturile românești de produse din tutun încălzit au depășit 1,3 miliarde de euro în 2025. Aceasta nu este o pledoarie sentimentală pentru o industrie. Este observația rece că, atunci când piața legală este slăbită, nu se pierde doar venit fiscal. Se erodează investiții, lanțuri

6,9%ROMÂNIA APARE, ÎN RAPORTUL KPMG, CU O
PIAȚĂ ILICITĂ DE 6,9% ÎN 2025, APROXIMATIV
1,78 MILIARDE DE ȚIGĂRI, ÎN CREȘTERE FAȚĂ
DE ANUL ANTERIOR, DAR SUB MEDIA UE.**74%**DIN PRODUSELE LICITE NON DOMESTICE
PROVIN ÎN 2025 DIN BULGARIA.**324 mil. €**PIERDEREA ESTIMATĂ PENTRU STATUL
ROMÂN DIN CAUZA CONTRABANDEI
ÎN 2025, CU 56 MILIOANE DE EURO
MAI MULT DECÂT ÎN 2024.

de furnizori, exporturi și locuri de muncă. Statul nu poate trata economia legală ca pe un bancomat și apoi să se mire că ilegalul oferă chitanțe false.

Ce ar trebui să învețe Europa

Lecția raportului nu este că taxarea trebuie abandonată sau că reglementarea trebuie relaxată fără discernământ. Lecția este că extremele produc breșe. Piețele ilicite cresc acolo unde apar diferențe mari de preț, aplicare inegală a legii și reguli care ignoră comportamentul real al consumatorilor. Soluția rezonabilă nu are aer de slogan. Înseamnă controale mai bune la frontiere, destructurarea fabricilor clandestine, cooperare între autorități și sectorul privat, schimb de informații, calendare fiscale previzibile, taxare diferențiată și acces la produse reglementate fără fum pentru adulții care altfel rămân în consumul de țigări sau ajung în zona ilegală. Europa nu are nevoie de încă o hartă frumos colorată a pierderilor. Are nevoie de o politică publică suficient de lucidă încât să înțeleagă că piața neagră nu se combate cu reflexe, ci cu arhitectură. Rețelele ilegale se strecoară prin fisuri. Iar fisurile apar, cel mai des, acolo unde statul confundă intenția bună cu mecanismul eficient.

Adrian Măniuțiu este managing
partner, cofondator al EM360 Group.

Taxele, salariile și inflația împing costurile administrative pentru birouri la noi maxime în 2026

Costurile de administrare pentru clădirile moderne de birouri din România ar putea crește în 2026 cu aproximativ 10% față de anul trecut, potrivit datelor Colliers, cel mai mare administrator de spații de birouri din România. Creșterile sunt generate de mai mulți factori, printre care majorarea taxelor pe proprietate, inflația și creșterea salariilor. Costurile cu utilitățile nu sunt incluse, acestea fiind, în majoritatea cazurilor, facturate separat.

Analiză Colliers

POTRIVIT COLLIERS, CARE ADMINISTREAZĂ peste 650.000 de metri pătrați de birouri moderne, tarifele de administrare a clădirilor sunt estimate să crească cu aproximativ 10% în 2026. În total, costurile sunt deja cu 40% - 50% mai mari decât înainte de pandemie, subliniază consultanții de la Colliers, menționând că estimările pentru 2026 se bazează pe bugetele de operare realizate împreună cu proprietarii clădirilor administrate.

„Dacă ne uităm la evoluția din ultimii ani, cel mai mare impact asupra costurilor a venit din zona taxelor, care au generat peste o treime din majorări și continuă să crească semnificativ și în 2026. Acest lucru este strâns legat de creșterea costurilor de construcție, care a dus la o majorare medie de aproximativ 30% a valorii impozabile a clădirilor odată cu reevaluarea acestora. În paralel, vedem creșteri importante și la mentenanța tehnică, servicii de pază și securitate la incendiu sau curățenie, unde costurile sunt cu 35% până la 75% mai mari față de 2022, pe fondul creșterii salariilor, al scumpirii consumabilelor și al revenirii angajaților la birou”, explică Mihai Iustin, operational



& technical manager, director asset services în cadrul Colliers.

Unul dintre principalii factori care apasă asupra costurilor este zona salarială. De la jumătatea lui 2026 este așteptată o nouă majorare de aproape 7%, care pune presiune suplimentară pe bugetele deja tensionate. În ultimii ani, impactul a fost semnificativ: față de 2019, salariul minim brut s-a dublat în România, ceea ce se reflectă direct în costurile serviciilor care depind de forța de muncă.

Analiza Colliers nu include

costurile cu utilitățile, deoarece acestea sunt, în majoritatea cazurilor, facturate separat chiriașilor, în funcție de consum. Și aici însă apar schimbări relevante: pentru persoanele juridice, tarifele la energia electrică au scăzut față de vârful atins la începutul războiului din Ucraina, dar s-au stabilizat în 2024 - 2025 la un nivel de peste două ori mai mare decât în perioada 2018 - 2019. În plus, tensiunile recente din Orientul Mijlociu indică o posibilă reluare a trendului de creștere a costurilor energetice pe termen mediu, tendința care se observă deja

35-75%

CREȘTEREA COSTURILOR CU MENTENANȚA TEHNICĂ, SERVICIILE DE PAZĂ ȘI SECURITATE LA INCENDIU SAU CURĂȚENIE FAȚĂ DE 2022.

7%

CREȘTEREA COSTURILOR AȘTEPTATĂ DE LA JUMĂTATEA LUI 2026, ÎN PRINCIPAL ÎN ZONA SALARIALĂ.

38%

COMPONENTA COSTURILOR DE ADMINISTRARE DIN TOTAL.



❖ LUCRĂTORI ÎNTR-UN BIROU.

22%

COSTUL MENTENANŢEI TEHNICE DIN TOTAL.

14%

COSTUL SERVICIILOR DE PAZĂ ŞI SECURITATE LA INCENDIU DIN TOTAL.

10%

COSTURILE DE ADMINISTRARE A CLĂDIRILOR DE BIROURI ÎN ROMÂNIA SUNT CU APROXIMATIV 10% SUB CELE DIN UNGARIA.

20%

COSTURILE DE ADMINISTRARE A CLĂDIRILOR DE BIROURI ÎN ROMÂNIA SUNT CU APROXIMATIV 20% MAI MICI DECÂT ÎN POLONIA.

în contextul noilor contractări

Taxele reprezintă cea mai mare componentă a costurilor de administrare, cu aproape 38% din total, urmate de mentenanţa tehnică (22%) şi serviciile de pază şi securitate la incendiu (aproape 14%). În practică, actualizarea valorii impozabile a clădirilor, pe fondul creşterii costurilor de construcţie din ultimii ani, duce la ajustări semnificative ale taxelor locale şi pune presiune suplimentară pe bugetele chiriaşilor.

Presiunile nu vin însă doar din zona salariilor şi a taxelor, ci şi din reglementări. De exemplu, costurile cu gestionarea deşeurilor – deşi reprezintă doar aproximativ 2% din total – s-au dublat în ultimii ani, atât pe fondul revenirii angajaţilor la birou, cât şi al noilor cerinţe europene privind reciclarea şi tratarea deşeurilor. În acelaşi timp, revenirea treptată a angajaţilor la birou contribuie la creşterea costurilor operaţionale, printr-un consum mai ridicat de servicii şi resurse la nivelul clădirilor.

La nivel regional, România se menţine în linii mari aliniată cu ţările din Europa Centrală şi

de Est în ceea ce priveşte costurile de administrare. Potrivit datelor Colliers, tarifele sunt cu aproximativ 10% sub cele din Ungaria şi cu 20% mai mici decât în Polonia, diferenţele fiind explicate în principal de nivelul mai redus al salariilor. Există însă variaţii importante între pieţe: impactul taxelor este de peste două ori mai mare în România faţă de Ungaria, iar în Polonia chiriaşii au plătit în 2024 cu aproape 50% mai mult decât în România.

Chiar şi în acest context, nivelul relativ mai redus al costurilor rămâne un avantaj competitiv pentru România în atragerea chiriaşilor internaţionali. Pe termen scurt, evoluţia acestor costuri va depinde în mare măsură de dinamica salariilor, de politicile fiscale şi de contextul geopolitic, însă presiunile rămân ridicate.

Colliers este cel mai mare administrator de spaţii de birouri din România.



ASOCIAȚIA ENERGIA INTELIGENTĂ

#10 ani



ELECTRIC CAR



NUCLEAR



GEOTHERMAL



HDROPOWER



RENEWABLE



GREEN ENERGY



BIOGASS



SUSTAINABLE



BIOMASS



ENVIRONMENT

FORMULARUL
230

FORMULARUL
177



Susține proiectele Asociației Energia Inteligentă!

Cu ajutorul tău putem aduce lumină, căldură și speranță în comunități vulnerabile și putem continua programele noastre de educație energetică.

Tu decizi! Fii parte din schimbare!



Energie pentru viață, un strop de lumină într-un ocean de întuneric, a electrificat prin montarea de panouri fotovoltaice peste 70 de case, care nu au fost niciodată conectate la rețeaua de energie electrică, aflate în 35 de cătune izolate din 8 județe ale țării, în cele 10 etape de proiect.

Peste 2700 de persoane vulnerabile din 687 de gospodării și centre sociale au trecut mai ușor peste gerul iernii datorită lemnului de foc distribuite gratuit în cele 3 etape ale proiectului Case cu Căldură derulat în 7 județe din România.



Zilele Prevenirii Dezastrelor proiect de responsabilizare a comunităților cu privire la conduita pe care oamenii trebuie să o adopte în caz de cutremur, incendiu sau pană majoră de energie electrică a instruit în cele 13 etape derulate în 11 județe peste 5000 de persoane, pregătite acum să devină propriul lor salvator în cazul situațiilor de urgență.



Asociația Energia Inteligentă a pus încă de la înființare consumatorul în centrul activității sale. Misiunea noastră este să informăm corect și accesibil consumatorii de energie electrică și gaze naturale, astfel încât să își cunoască drepturile, să aleagă furnizorul potrivit, să negocieze contracte avantajoase și să înțeleagă facturile pe care le plătesc. Prin educație și transparență, îi ajutăm să ia decizii informate într-o piață energetică tot mai complexă.

Fii parte din proiectele noastre cu puternic impact social!



Milităm pentru creșterea gradului de transparență pe piața de energie



Protejăm drepturile consumatorilor de energie și gaze naturale



Promovăm o tranziție energetică echitabilă



Susținem un mix energetic echilibrat



Aspirăm la eradicarea sărăciei energetice extreme



Derulăm programe educative, de informare și conștientizare

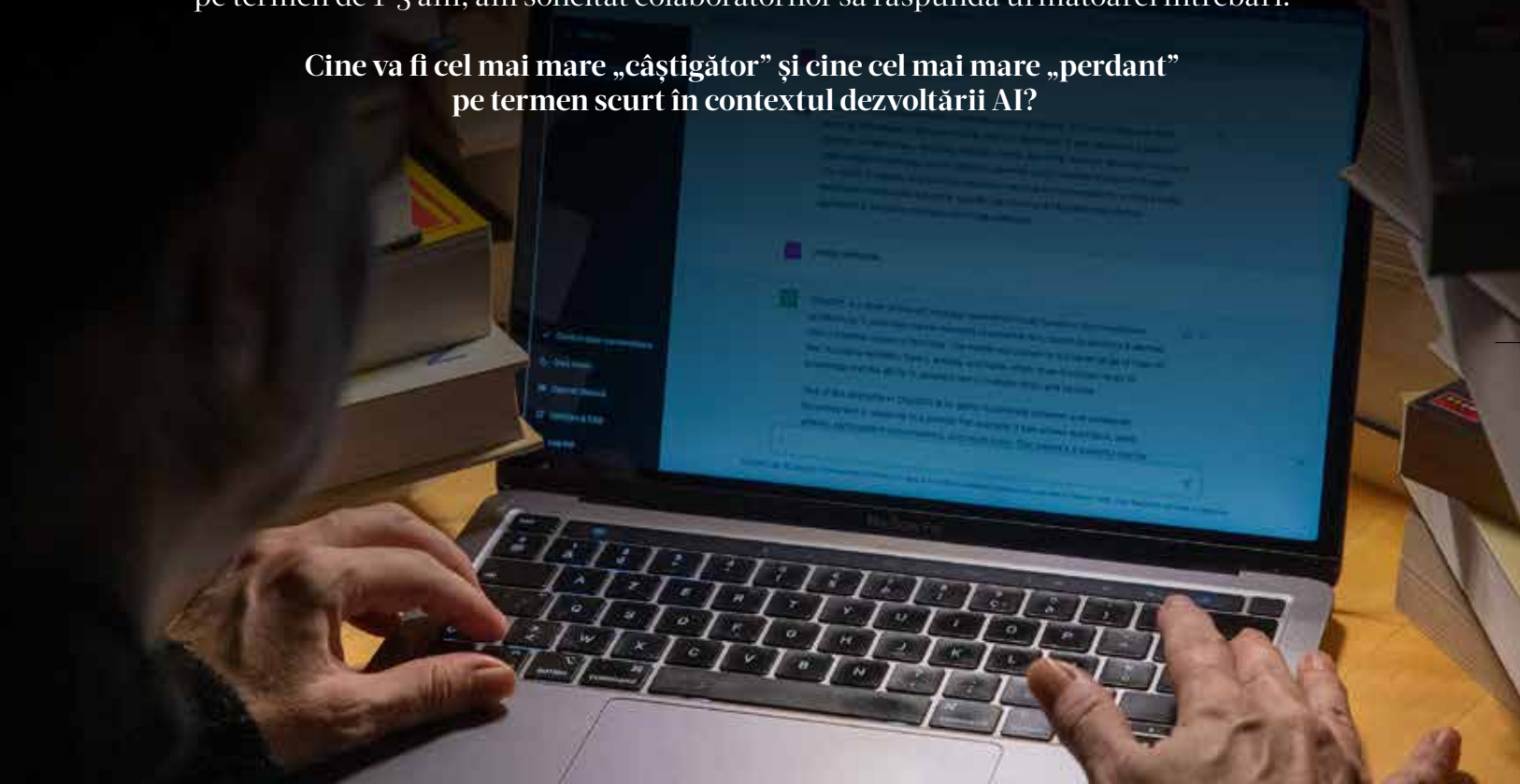
Învingători și învinși în mediul de lucru al inteligenței artificiale

PS Quarterly rubrică în mod regulat răspunsuri scurte ale experților pe teme de interes global, iar de această dată analizăm viitorul muncii. Progrese constante raportate în capacitățile AI au dat un nou impuls dezbaterii de durată privind viitorul muncii. În ianuarie, lansarea noilor plug-in-uri de către Anthropic pentru asistentul de la locul de muncă, Claude Cowork, a provocat o scădere bruscă și generalizată a acțiunilor din sectorul software, sugerând că investitorii sunt pregătiți să reflecte în prețuri o perturbare de o amploare fără precedent. Între timp, sondajele indică o creștere a preocupărilor legate de implicațiile tehnologiei în unele țări, un studiu Ipsos recent arătând că un număr mai mare de americani sunt mai îngrijorați decât entuziasmați de AI.

Pe de altă parte, a existat o avalanșă neîntreruptă de exagerări în anii care au urmat lansării ChatGPT. Temerile tot mai mari privind o bulă AI reflectă îndoieli cu privire la capacitatea tehnologiei de a genera randamentele și câștigurile de productivitate promise de dezvoltatorii săi. Dacă tendința spre halucinații și alte probleme frecvente asociate inteligenței artificiale generative nu poate fi soluționată cu încredere, este posibil ca majoritatea lucrătorilor să nu fie nevoiți să își facă griji cu privire la viitorul lor profesional imediat.

Situația este, de fapt, nuanțată, așa cum este întotdeauna cazul atunci când o tehnologie nouă are consecințe asupra întregii economii. Pentru a avea o imagine clară asupra perspectivei lucrătorilor pe termen de 1-5 ani, am solicitat colaboratorilor să răspundă următoarei întrebări:

**Cine va fi cel mai mare „câștigător” și cine cel mai mare „perdant”
pe termen scurt în contextul dezvoltării AI?**



► **Bharat Chandar**
Cercetător postdoctoral la Stanford Digital Economy Lab și Institutul pentru Inteligență Artificială Centrată pe Factorul Uman.

Pe termen scurt, oamenii vor deține trei avantaje distincte față de AI, chiar și pe măsură ce capabilitățile acesteia se vor dezvolta în anii următori. Primul avantaj se referă la sarcinile fizice și cele desfășurate în prezența fizică. Tehnologia robotică nu a progresat, în mod evident, la nivelul modelelor bazate pe limbaj.

Al doilea avantaj constă în domeniile managementului, strategiei și gustului. În următorii ani, „munca bazată pe cunoștințe” va implica tot mai mult gestionarea echipelor de agenți, beneficiile revenind celor care pot coordona cel mai eficient inteligențele artificiale către sarcinile de cea mai mare importanță.

Al treilea avantaj constă în interacțiunea socială. Oamenii pot menține un avantaj comparativ în sarcinile care nu se bazează pe documentație scrisă de calitate sau care se bazează pe date proprietare. Adesea, succesul în astfel de sarcini provine din experiență sau din punerea în legătură a conexiunilor sociale. De asemenea, unele sarcini, precum cele din domeniul dreptului sau artei, au o valoare intrinsecă derivată din faptul că sunt realizate de oameni.

Astfel, persoanele cu expertiză în aceste trei categorii de activități pot înregistra câștiguri semnificative. Persoanele care desfășoară în principal activități cu randamente reduse ale experienței, puține sarcini față în față și interacțiuni sociale limitate pot întâmpina dificultăți. Costurile cu care se confruntă acestea vor depinde însă de capacitatea lor de a se adapta la automatizarea potențială. Lucrătorii înlocuiți pot beneficia totuși dacă pot prelua sarcini noi înlocuindu-le pe cele vechi sau prin trecerea la locuri de muncă cu cerere în creștere.

► **Carl Benedikt Frey**
Profesor asociat în domeniul IA și al muncii la Oxford Internet Institute

Pe termen scurt, este puțin probabil ca inteligențele artificiale generative să automatizeze complet numeroase locuri de muncă. Efectul lor imediat este de a transforma expertiza în marfă și, prin urmare, de a reduce barierele de acces în munca bazată pe cunoștințe. Din acest punct de vedere, seamănă cu apariția GPS-ului în serviciile de taxi, care a permis oricărui deținător al unui permis de conducere să se alăture Uber sau Lyft și să concureze cu șoferii deja existenți fără a fi necesară cunoașterea numelui fiecărei străzi sau a celei mai rapide rute.

Diferența este că munca bazată pe cunoștințe poate fi tranzacționată. Lucrătorii din serviciile profesionale – precum consultanții și contabilii – din centre cu salarii ridicate, cum ar fi Londra, sunt deosebit de expuși. Pe măsură ce AI facilitează standardizarea și realizarea multor sarcini, firmele pot externaliza mai multă muncă către centre de servicii cu salarii mai mici, unde instrumentele AI ajută lucrătorii să producă rezultate comparabile, mutând astfel beneficiile către locuri precum Manila și Bengaluru. Pentru mulți profesioniști din Europa și Statele Unite, efectul poate semăna cu cel al automatizării, însă mecanismul de bază este externalizarea susținută de AI.

Munca manuală nu este nici ea protejată, deoarece AI permite efectuarea unui număr tot mai mare de reparații pe cont propriu. Un proprietar de locuință poate fotografia o garnitură uzată și poate urma instrucțiuni pas cu pas pentru a realiza reparații de bază. Aceasta nu va înlocui profesioniștii autorizați pentru activități periculoase sau complexe, însă poate transfera o parte semnificativă a sarcinilor de rutină către gospodăria, reducând cererea pentru anumite meserii în beneficiul consumatorilor. Pe scurt, AI este susceptibil să accelereze tranziția către o economie extinsă de tip self-service.

► **Nikki Sun**
Manager de cercetare și programe la Oxford Martin AI Governance Initiative

Cei mai importanți câștigători pe termen scurt sunt probabil antreprenorii aspiranți și proprietarii de întreprinderi mici care pot acum să operaționalizeze idei fără investiții inițiale substanțiale în personal sau infrastructură tehnică. Soluțiile de AI, cum este „vibe coding”, democratizează antreprenoriatul prin facilitarea prototipării rapide și a experimentării cu costuri reduse. Aceste capabilități permit fondatorilor cu resurse limitate să transforme viziunea în realitate, fără a fi limitați de complexitatea operațională sau bariere tehnice care anterior erau prea dificile sau costisitoare pentru a fi depășite.

Cei mai mari învinși sunt probabil lucrătorii angajați la nivelul inferior al lanțurilor valorice industriale. Pe lângă riscul de înlocuire a locului de muncă, aceștia pot fi supuși unei exploatari intensificate prin supraveghere și management algoritmic bazate pe AI. Call centerurile, asamblarea de bază și adnotarea datelor, de exemplu, operează adesea cu marje reduse de profit și nu dispun de mijloace eficiente de diferențiere competitivă. Deoarece maximizarea extracției muncii este esențială pentru competitivitatea lor, aceștia au stimulente mai puternice să implementeze instrumente AI pentru control granular al procesului de muncă, o tendință care amenință să creeze condiții și mai nefavorabile pentru o forță de muncă deja vulnerabilă.

●●

Pe termen scurt, este puțin probabil ca inteligențele artificiale generative să automatizeze complet numeroase locuri de muncă. Efectul lor imediat este de a transforma expertiza în marfă și, prin urmare, de a reduce barierele de acces în munca bazată pe cunoștințe.

●●

► **Dongmiao Zhang**
Cercetător postdoctoral
la Heinz College of
Information Systems and
Public Policy din cadrul
Universității Carnegie
Mellon

Pe termen scurt, cei mai mari câștigători vor fi persoanele și organizațiile care dețin capacități complementare AI. În ciuda incertitudinii privind sarcinile care vor rămâne protejate de automatizare, există tot mai multe dovezi că abilitățile complexe, precum luarea deciziilor și judecata, vor deveni din ce în ce mai valoroase. Cercetările cele mai recente evidențiază o creștere a cererii pentru lucrători hibridi care pot combina o expertiză aprofundată în domeniu cu abilități tehnice solide. Aceștia sunt poziționați în mod unic pentru a valorifica tehnologiile AI în scopul creării de valoare pentru firme.

Geografia va avea o importanță considerabilă. Țările care sunt atât producători majori, cât și cele care adoptă rapid tehnologiile AI, precum Statele Unite și China, sunt susceptibile să captureze o parte disproporționată din beneficiile obținute. Rețelele lor dense de firme de AI, talente, capital de risc și industrii generează bucle de feedback puternice care accelerează inovația și răspândirea tehnologiilor. În schimb, regiunile care adoptă preponderent AI importată sau economiile dependente în mare măsură de sectoare automatizabile riscă să rămână în urmă.

La nivelul firmelor, cele mai mari câștiguri vor reveni organizațiilor care reușesc să își reorganizeze procesele de lucru și capitalul uman în jurul AI. Aceasta implică realocarea sarcinilor, redesenarea fluxurilor de lucru, investiții în recalificare și dezvoltarea capacităților interne ce completează tehnologiile AI. Firmele care tratează AI ca pe un supliment tehnic și nu ca pe un motor de transformare organizațională vor avea dificultăți în creșterea productivității.

Astfel, învinșii pe termen scurt nu sunt doar cei expuși riscului de automatizare, ci și lucrătorii, firmele și regiunile care nu dispun de competențele complementare, de flexibilitatea organizațională și de instituțiile necesare pentru a transforma adoptarea AI în câștiguri sustenabile de productivitate.

► **Sami Mahroum**
Fondatorul Spark X

Câștigătorii și perdanții pe termen scurt vor depinde mai puțin de competențe sau sectoare și mai mult de capacitatea de acțiune.

În următorii 1-5 ani, cei mai afectați vor fi lucrătorii ocupați în „roluri de intermediere a agenției”, adică locuri de muncă în care persoanele acționează în principal în numele altora, urmând proceduri bazate pe reguli, procesând informații sau traducând instrucțiunile în rezultate standardizate. Acestea includ personal administrativ, departamentul financiar de back-office, procesarea conformității, raportare de bază, programare și roluri de coordonare. Dovezile recente arată că aceste sarcini sunt mult mai expuse automatizării decât chiar ocupațiile extrem de tehnice, deoarece inteligența artificială este un substitut pentru „judecata delegată”, nu pentru stăpânirea complexității.

În schimb, câștigătorii pe termen scurt vor fi angajații și organizațiile care păstrează „drepturile de decizie” sau operează în medii de „agenție comună”. Acestea sunt roluri care implică judecată contextuală, interacțiune bazată pe încredere, negociere, îngrijire, supraveghere și luare a deciziilor în condiții de incertitudine. Managerii, clinicienii, educatorii, tehnicienii superiori, agenții de vânzare care desfășoară activitatea pe bază de relații și profesioniștii în domeniul politicilor publice sunt mai susceptibili să fie augmentați decât înlocuiți, deoarece AI le sporește influența, fără a elimina funcția acestora.

Companiile care pot avea cele mai multe beneficii sunt cele care se reorganizează în jurul realocării agenției, nu prin reducerea efectivului de personal. Acestea vor utiliza inteligența artificială pentru a elimina munca de intermediere a agenției, extinzând în același timp discreția umană în domeniile în care aceasta adaugă valoare. Companiile care tratează automatizarea strict ca un instrument de reducere a costurilor riscă fragilitatea organizațională și reacții sociale adverse.

Pentru absolvenții recenți, implicația este clară: calificările singure contează mai puțin decât accesul timpuriu la roluri cu autonomie reală decizională. Carierele construite pe judecată, responsabilitate și încredere pot crește odată cu AI; carierele bazate pe execuție delegată nu pot face acest lucru.

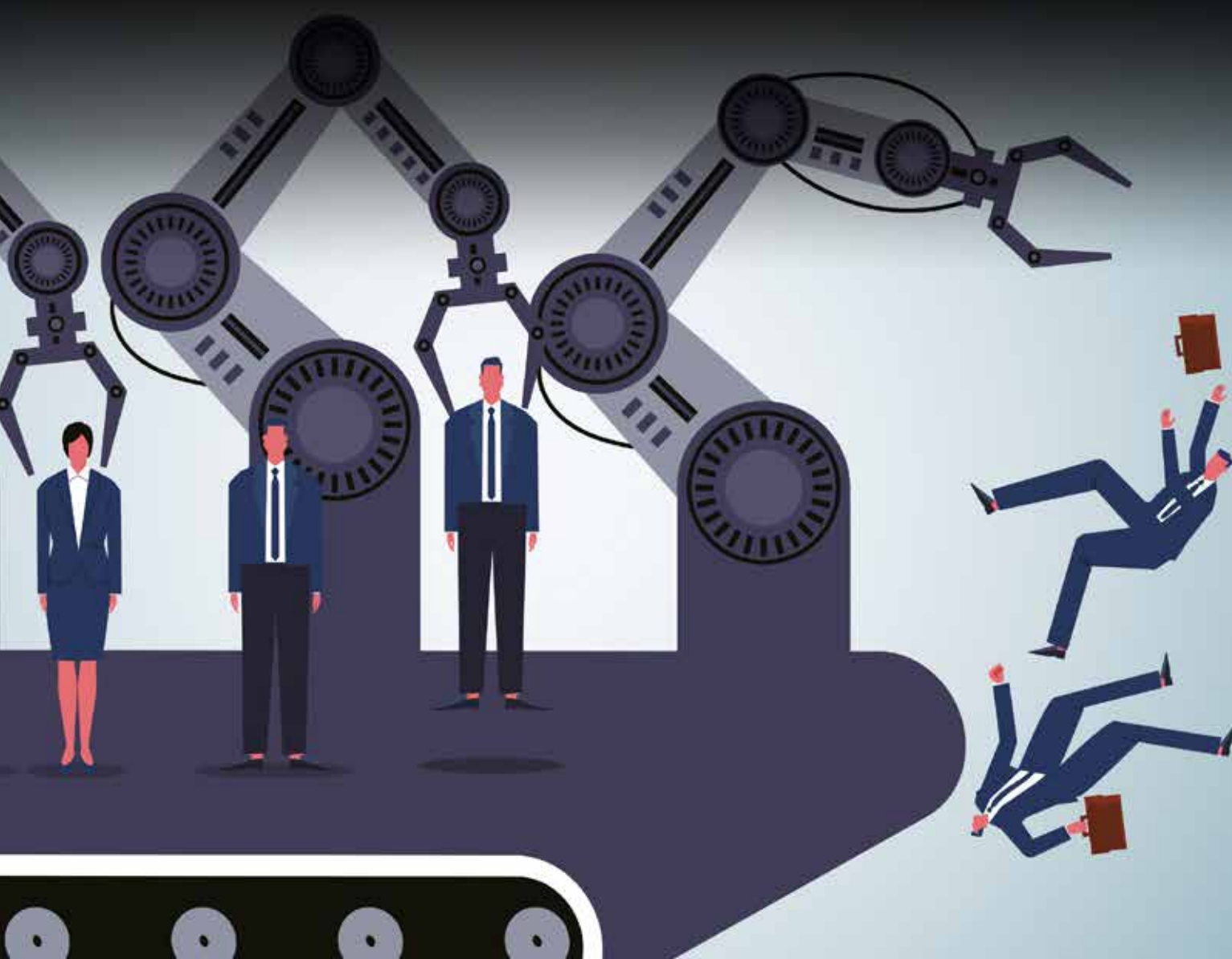
► **Andrea Komlosy**
Profesor de istorie
economică și socială la
Universitatea din Viena

Din păcate, nu ne aflăm în poziția de a opta pentru sau împotriva procesării algoritmice a datelor și redactării textelor, selectând aplicațiile utile și respingându-le pe cele problematice. Posibilitățile generate de noile tehnologii digitale sunt în mod constant duale, având efecte ce economisesc timp și muncă, dar contrabalansate de degradarea competențelor ce rezultă din atribuirea mașinilor a prerogativelor anterior umane. Orice câștiguri obținute prin eliberarea forței de muncă sunt compensate de eforturile labile necesare pentru a compensa pierderea competențelor. (Și să nu omitem armatele de servitori umani invizibili care preselestează datele pe care modelele de AI sunt antrenate, precum și infrastructura materială și energetică extinsă necesară pentru stocarea și securizarea datelor.) Astfel, AI cu siguranță nu va elibera umanitatea de muncă; dar munca va fi redistribuită, iar natura sa se va modifica.

În calitate de profesor universitar, preocuparea mea se concentrează asupra absolvenților din domeniile umaniste și al științelor sociale. Pe de altă parte, accesul digital la arhive, colectarea de date și comunicarea directă între colegi (facilitate prin e-mail, videoconferințe, mesagerie și programe de traducere) au contribuit la îmbunătățirea calității procesului de învățare și cercetare. Însă traducătorii și corectorii își pierd locurile de muncă sau sunt repartizați la sarcini mai puțin calificate, iar – într-o notă mai sumbră – modelele mari de limbaj și modulele prefabricate de text pătrund tot mai mult în textele științifice. Deja distincția dintre textele atent argumentate și cercetate și conținutul generat de AI devine tot mai greu de identificat. Am studenți care predau lucrări de seminar aproape perfecte în limbi care nu sunt cele materne. Ei pierd oportunitatea de a stăpâni atât limba, cât și materia. Chiar înainte de a-și începe carierele, accesul facil la AI îi împiedică să-și dezvolte propriile competențe.



Carierile construite pe judecată, responsabilitate și încredere pot crește odată cu AI; carierele bazate pe execuție delegată nu pot face acest lucru.





În conversație cu Desmond Lachman

În această ediție a *PS Quarterly*, discutăm cu **Desmond Lachman**, cercetător senior la American Enterprise Institute, fost director adjunct al Departamentului de Dezvoltare și Revizuire a Politicilor al Fondului Monetar Internațional și fost strateg economic șef pentru piețele emergente la Salomon Smith Barney.

Project Syndicate: De la începutul anului 2026, președintele SUA, Donald Trump, a adoptat o politică externă din ce în ce mai agresivă. Este ușor de înțeles cum acest lucru ar putea afecta perspectivele economice ale Statelor Unite. Ce trece Trump cu vederea?

Desmond Lachman: Ceea ce trece Trump cu vederea este că o politică externă agresivă a SUA subminează direct pilonii prosperității americane, influența globală și creșterea economică pe termen lung. De asemenea, ea amenință ordinea comercială internațională, credibilitatea Americii ca partener economic și stabilitatea piețelor financiare.

Anul trecut, Trump a majorat tarifele la import la cel mai ridicat nivel din ultimul secol. Potrivit Yale Budget Lab, acest lucru ar putea spori inflația în SUA cu aproximativ 1,25 puncte procentuale. Dar Trump nu a încheiat: continuă să utilizeze tarifele și amenințările tarifare drept o armă geopolitică, inclusiv împotriva unor aliați apropiați precum Europa (ca urmare a opoziției față de planul său de a prelua Groenlanda de la Danemarca) și Canada (din cauza negocierilor comerciale cu China). Un război comercial de amploare cu un partener major precum Uniunea Europeană ar afecta grav creșterea economică, atât intern, cât și extern. Între timp, menținerea inflației sub control poate deveni dificilă, mai ales dacă Trump reușește să exercite presiuni severe asupra Rezervei Federale a SUA pentru a reduce ratele dobânzilor mai rapid decât ar fi recomandat.

Politica externă a lui Trump ar putea submina, de asemenea, rolul dolarului american ca principală monedă de rezervă la nivel mondial, întrucât descurajează investitorii internaționali să finanțeze deficitele masive ale țării. Deja dolarul se depreciază, iar randamentele obligațiunilor au rămas persistent ridicate. Dacă investitorii străini încetinesc achizițiile de titluri de stat americane sau, cu atât mai mult, inițiază o vânzare masivă, ratele dobânzilor pe termen lung ar putea crește brusc, iar valoarea dolarului ar putea scădea abrupt. După cum indică recentul discurs „Sell America”, poziționarea agresivă a lui Trump face ca un astfel de scenariu să devină tot mai probabil, chiar și investitori europeni renunțând la obligațiuni americane.

În cele din urmă, aparenta lipsă de respect a lui Trump față de suveranitatea unor state precum Danemarca, Iran și Venezuela riscă să încurajeze alți actori puternici să își susțină pretențiile teritoriale. Rusia ar putea formula cereri și mai ambițioase față de Ucraina, iar China ar putea acționa pentru a-și afirma controlul asupra Taiwanului. Având în vedere că Taiwanul este principalul furnizor mondial de semiconductoare, un blocaj chinez al insulei ar provoca unde de șoc în economia globală și pe piețele financiare internaționale.

Cine se teme de piața obligațiunilor?

PS: Deși rolul global al dolarului american pare tot mai fragil, nu există un concurent evident la orizont. Ce formă ar putea lua un succesor al sistemului bazat pe dolar?

DL: Deocamdată, dolarul american își păstrează poziția dominantă. Majoritatea

rezervelor băncii centrale sunt încă deținute în dolari, majoritatea comerțului internațional se desfășoară în dolari, iar dolarul rămâne moneda principală pentru finanțele internaționale.

Totuși, o serie de factori descurajează actorii externi să dețină active denumite în dolari americani. Aceștia includ nu doar agresiunea lui Trump – cu o politică tarifară imprevizibilă, adesea condusă de considerente geopolitice – ci și extinderea utilizării ca armă a activelor denumite în dolari: atât Iranul, cât și Rusia și-au văzut rezervele înghețate. Între timp, deficitele bugetare uriașe ale Americii și atacurile repetate ale lui Trump asupra independenței Rezervei Federale ridică îngrijorări referitoare la inflația pe termen lung în SUA. Încrederea în scădere în dolar explică parțial deprecierea monedei cu aproximativ 10% în anul precedent și atingerea recentă a unui minim al ultimilor patru ani.

Dacă deprecierea dolarului va continua, cel mai probabil vom asista la apariția unui sistem monetar internațional multipolar și fragmentat, în care aurul va reprezenta o pondere în creștere în rezervele băncilor centrale. Numai în 2025, prețul aurului a crescut cu 70%, susținut de cererea băncilor centrale și a investitorilor privați. Aurul constituie acum peste 20% din rezervele internaționale ale băncilor centrale.

Un sistem monetar multipolar ar putea crește costurile comerțului internațional și ar conduce la o volatilitate sporită a cursurilor de schimb. Crizele economice internaționale ar putea deveni, de asemenea, mai dezordonate, întrucât Rezerva Federală nu ar mai juca rolul de împrumutător global de ultimă instanță, furnizând lichidități pentru stabilizarea piețelor. La rândul său, guvernul SUA s-ar confrunta probabil cu costuri mai ridicate de împrumut, pe măsură ce cererea externă pentru active denumite în dolari ar scădea.

PS: Piața obligațiunilor reprezintă, de asemenea, o povară pentru Japonia, unde randamentele obligațiunilor guvernamentale au crescut din 2024. Ce factori determină această tendință și cum va influența aceasta politica macroeconomică în anul următor?

DL: Cele două țări cu cele mai mari piețe de obligațiuni guvernamentale (SUA și Japonia) se află pe traiectorii nesustenabile ale datoriei, ceea ce reprezintă un risc crucial pentru perspectivele economice globale. Lipsa voinței politice de a majora veniturile în vederea acoperirii creșterilor cheltuielilor publice a permis sporirea deficitelor, făcând ca ambele țări să aibă cele mai ridicate poveri ale datoriei publice de la cel de-al Doilea Război Mondial încoace. Există toate motivele să considerăm că pozițiile lor fiscale vor continua să se deterioreze.

În Statele Unite, legea One Big Beautiful Bill Act pe care Trump a semnat-o vara trecută constituie o catastrofă fiscală, însă reprezintă doar începutul. De asemenea, Trump intenționează să crească bugetul apărării cu 500 de miliarde de dolari în următorii doi ani și să emită cecuri de „dividende” tarifare de 2.000 de dolari pentru majoritatea gospodăriilor americane. În Japonia, prim-ministrul Sanae Takaichi a aprobat un pachet de stimulare economică



în valoare de 21,3 trilioane de yeni (137 miliarde de dolari) – echivalentul a peste 3% din PIB – deși țara înregistrează un deficit bugetar primar. Ea a propus, de asemenea, reducerea taxelor pe alimente ca parte a campaniei sale electorale parlamentare.

Mai mult, atât Trump, cât și Takaichi solicită o politică monetară relaxată, amplificând temerile că SUA vor încerca să își dilueze datoriile prin inflație, iar yenul japonez, care a atins deja cel mai scăzut nivel din 1998, va pierde și mai mult din valoare. Piețele își manifestă îngrijorările. În Statele Unite, randamentul obligațiunilor de trezorerie pe zece ani a crescut cu 50 de puncte de bază din septembrie 2024, depășind 4,2%, în pofida faptului că Rezerva Federală a redus rata de politică monetară cu 175 de puncte de bază. În mod similar, randamentele obligațiunilor guvernamentale japoneze au atins niveluri maxime neegale de mai multe decenii.

Atât Trump, cât și Takaichi ar face bine să ia în serios aceste semnale de avertizare și să abordeze direct problemele datoriei din țările lor. Ultimul lucru de care economia mondială are nevoie este ca justițiarul obligațiunilor să majoreze ratele dobânzilor pe termen lung și să declanșeze o potențială criză pe piețele globale de acțiuni și credit, care se află în prezent în condiții asemănătoare unei bule speculative.

PS: *Având în vedere prevalența yen carry trade-ului, o creștere abruptă a randamentelor obligațiunilor japoneze ar putea produce efecte negative asupra economiilor SUA și globale. Ce opțiuni există pentru a atenua consecințele?*

DL: n ultimul deceniu, carry trade-ul japonez a susținut o cerere robustă pe piețele financiare globale. Prin menținerea ratei dobânzii la zero și controlul curbei randamentelor, Banca Japoniei a permis investitorilor să obțină profituri considerabile împrumutând yeni la dobânzi scăzute pentru a investi în active cu randamente mai ridicate în alte regiuni. Această practică a alimentat creșterea evaluărilor acțiunilor mondiale și a restrâns spreadurile de credit.

Dar, așa cum carry trade-ul a stimulat piețele financiare globale, retragerea sa – adică repatrierea capitalului în Japonia – ar putea provoca o lovitură serioasă acestor piețe. Deși acest lucru nu ar fi benefic pentru SUA, ar putea fi chiar mai grav pentru economiile emergente ale căror piețe de obligațiuni au beneficiat de programul yen carry trade. Atenuarea efectelor negative ar necesita un răspuns rapid de politică monetară, băncile centrale furnizând lichiditatea necesară piețelor.

O economie dezechilibrată

PS: *China continuă să fie afectată de dezechilibre structurale, iar SUA – precum și Europa și marile economii emergente – reclamă faptul că excedentul comercial de 1,2 trilioane de dolari le generează riscuri strategice și economice. Ce riscuri reprezintă efectiv aceste dezechilibre și ce instrumente politice ar trebui utilizate pentru a le atenua?*

DL: Modelul de creștere al Chinei, bazat pe investiții și orientat spre exporturi, i-a fost benefictimp de decenii. Însă acest model a

atins limitele sale. China – a doua cea mai mare economie mondială, reprezentând aproximativ 15% din exporturile globale – a acumulat o capacitate excedentară semnificativă, pe care nu se poate baza că restul lumii o va absorbi, mai ales într-o perioadă de creștere lentă a ocupării forței de muncă în SUA și Europa.

Deși guvernul Chinei a recunoscut necesitatea trecerii către un model de creștere mai echilibrat, bazat pe consum, progresul a fost limitat, iar voința politică pare slabă. Aceasta explică parțial de ce SUA au impus tarife ridicate asupra Chinei în ultimii ani – o politică care a forțat efectiv China să redirecționeze o mare parte a exporturilor sale către piețele din Europa și Asia. Pe măsură ce afluxul de bunuri chineze pune presiune pe sectorul manufacturier din Europa, riscul unei reacții protecționiste europene se intensifică.

Cu alte cuvinte, eșecul Chinei de a aborda dezechilibrele structurale subminează sistemul internațional de comerț care a servit atât de bine economia globală în perioada postbelică. Din păcate, alți actori nu dispun de opțiuni viabile pentru a-i forța mâna. Pentru a detensiona relațiile comerciale, China va trebui să-și corecteze modelul de creștere.

PS: *Previziunea economică este rar o știință exactă, cu atât mai puțin într-o perioadă marcată de o volatilitate extremă a politicilor și de incertitudine geopolitică. Însă, în condițiile în care principalele economii ale lumii generează dezechilibre destabilizatoare, iar tensiunile internaționale cresc, ar trebui să ne pregătim pentru o criză globală sau o recesiune? Ce ar putea face, dacă există ceva de făcut, instituții multilaterale precum Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială pentru a îmbunătăți perspectiva economică globală sau, cel puțin, pentru a atenua impactul unei recesiuni?*

DL: Toate indiciile arată spre un an dificil pentru economia globală și pentru piețele financiare. Starea precară a finanțelor publice ale SUA, combinată cu erodarea independenței Rezervei Federale, ar putea aduce revenirea justițiarilor pe piața obligațiunilor și o posibilă criză pe piața titlurilor de stat americane. Un astfel de șoc ar putea sparge bula AI, ar putea diminua prețurile și investițiile în acțiunile americane și ar putea conduce economia SUA către recesiune.

Dependența continuă a Chinei de exporturi și investiții pentru a stimula creșterea riscă să genereze o reacție protecționistă în Europa, aplicând încă o lovitură unui sistem internațional de comerț deja fragil. În Japonia, politica bugetară iresponsabilă a lui Takaichi ar putea declanșa un „moment Liz Truss”, marcat de creșteri semnificative ale randamentelor obligațiunilor guvernamentale și deprecierea monedei naționale. Riscurile geopolitice accentuate complică și mai mult perspectiva.

În absența unei conduceri economice din partea SUA, Fondul Monetar Internațional are o responsabilitate dificilă. Trebuie să sperăm că Fondul elaborează planuri de contingență pentru a gestiona o criză economică internațională. În caz contrar, riscă să fie prins nepregătit, așa cum s-a întâmplat când Lehman Brothers a intrat în faliment în 2008. **PS**

Alegerile comentatorilor PS pentru vara anului 2026



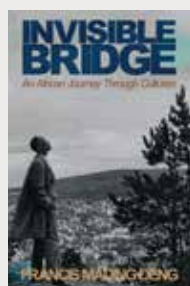
1929

Andrew Ross Sorkin

There Will Be the Devil to Pay
Per H. Hansen

Recomand aceste volume ca reprezentând repere istorice care delimitează o perioadă. Unul este semnat de un jurnalist, celălalt de un academician, însă ambele sunt profund erudite. Ele oferă relatări captivante, detaliate pas cu pas, ale celor două mari crize care au marcat Marea Depresiune din anii 1930. Transmit un sentiment visceral al modului în care au perceput contemporanii evenimentele. Ambele cărți contrapuncează percepțiile și reacțiile investitorilor și bancherilor centrali; totuși, Andrew Ross Sorkin acordă o atenție sporită participanților pieței private, pe când Per H. Hansen se concentrează mai deaproape asupra comunității bancherilor centrali. Politica nu ocupă un rol proeminent în relatarea lui Sorkin privind boomul și prăbușirea de pe Wall Street, însă este esențială în explicația oferită de Hansen despre cum o corecție a pieței de capital din Statele Unite a devenit globală și s-a transformat în marea catastrofă macroeconomică a secolului XX.

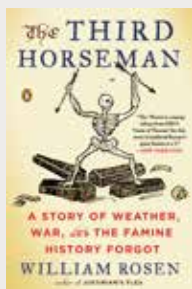
Barry Eichengreen



Invisible Bridge: An African Journey Through Cultures
Francis Mading Deng

În această autobiografie, Francis Mading Deng, unul dintre cei mai eminenți savanți-diplomați africani, descrie o viață și o carieră profund modelate de creșterea sa culturală în rândul poporului Ngok Dinka – singura grupare nilotică din nordul Sudanului de Sud, al cărei șef suprem a fost tatăl său în perioada 1943-1969. El relatează copilăria și educația sa în Sudan, Anglia și Statele Unite, precum și observațiile asupra metodelor indigene de rezolvare a conflictelor și gestionarea constructivă a diversității în regiunea de frontieră nord-sud a țării sale, Abyei. Un sentiment de noblesse oblige și angajament față de serviciul public în depășirea diviziunilor sociale au fost insuflăte tânărului Francis în curtea regală. Ulterior, a slujit Sudanul ca ministru de stat pentru afaceri externe și ambasador, înainte de a deveni cel mai important arhitect intelectual al doctrinei din 2005 privind „responsabilitatea de a proteja”, pe care a conceptualizat-o inițial ca „suveranitatea ca responsabilitate” în timpul mandatului său de reprezentant special al Organizației Națiunilor Unite pentru drepturile omului ale persoanelor strămutate intern.

Adekeye Adebajo



**The Third Horseman:
A Story of Weather, War, and
the Famine History Forgot**
William Rosen

William Rosen ne oferă o descriere aprofundată, perspicace și clar accesibilă a epocilor în care civilizațiile umane au fost afectate de schimbările climatice. Relatarea sa evită reproducerea unor narațiuni false conform cărora schimbările climatice sunt întotdeauna un fenomen natural sau minimalizarea caracterului existențial al crizei climatice actuale.

Simon Zadek



Model economic românesc – Fundamente teoretice și condiții de guvernabilitate

Valeriu Ivan

O carte despre „gramatica” dezvoltării economice

Model economic românesc, în cele două volume semnate de dr. Valeriu Ivan, intră într-o zonă în care dezbateră românească este de regulă zgomotoasă, dar rareori bine ordonată: aceea a modelului de dezvoltare economică. Câștigul major al proiectului este că mută discuția de la slogan, ideologie și improvizare la instituții, reguli, capacitate administrativă și mecanisme de coordonare. Nu este o carte comodă, dar este una necesară.

Mai întâi, întrebarea corectă

În România se vorbește des despre „model economic”, dar de cele mai multe ori termenul rămâne suspendat între preferințe ideologice, promisiuni politice și formule generale despre „dezvoltare”. Aici apare primul merit al celor două volume: încearcă să scoată tema din zona acestei elasticități și să o așeze într-un cadru de analiză mai sever.

Valeriu Ivan nu pornește de la întrebarea ușoară – ce măsuri ar trebui luate? – ci de la una mai grea și, tocmai de aceea, mai utilă: în ce condiții poate exista un model economic inteligibil, realizabil și guvernabil pentru România? Din acest punct, discuția nu mai este despre dorințe, ci despre arhitectură.

Această schimbare de unghi face diferența dintre o carte de idei și o lucrare care încearcă să construiască. Autorul tratează modelul economic nu ca pe o etichetă doctrinară și nici ca pe o listă de politici, ci ca pe un sistem de reguli, instituții, mecanisme de coordonare și forme de corecție. Cu alte cuvinte, economia este privită împreună cu statul care o reglementează, cu organizațiile care o pun în mișcare și cu limitele foarte concrete ale implementării.

Volumul întâi: fundația teoretică

Primul volum este, în esență, o carte despre condițiile care fac posibilă funcționarea unui model economic. Nu livrează program de guvernare și nici nu încearcă să impresioneze prin soluții rapide. În schimb, construiește terenul pe care o discuție serioasă despre dezvoltare economică ar trebui să stea: instituții, capitalism comparat, complementarități, capacitatea statului, capabilități și competențe, contracte, stimulente, capital intangibil, performanță și guvernabilitate.

Punctul său forte este că nu tratează aceste teme separat, ca într-o antologie de concepte,

ci le leagă într-o secvență clară: diagnostic – țintă – arhitectură – guvernare. Această ordine este importantă, deoarece împiedică exact o alunecare pe care o vedem frecvent în discursul public. De la o constatare corectă se trece la soluții pripite, fără a trece prin întrebările privind limitele realizabilului.

Un alt merit consistent al primului volum este felul în care statul este readus în discuție. Nu ca abstracție solemnă și nici ca vinovat generic, ci ca organizație reală, cu memorie, rutine, vulnerabilități și limite. Într-o economie precum cea românească, unde diferența dintre idee și rezultat se joacă adesea în execuție, această re poziționare este una dintre cele mai utile contribuții ale cărții.

De ce contează capitalul intangibil

Printre capitolele cele mai reușite ale primului volum se află cele dedicate capitalului, productivității și transformării structurale. Aici, autorul surprinde una dintre mutațiile importante ale economiei contemporane, concretizată în faptul că avantajul competitiv nu mai vine numai din capital fizic și costuri, ci tot mai mult din management, organizare, cunoaștere, date, procese și alte forme de capital intangibil.

Această discuție este importantă și pentru România, unde reflexul dezvoltării rămâne încă puternic legat de investiția vizibilă, de infrastructură și de volum. Cartea arată că, fără organizare, fără capacitate managerială și fără acumulare de cunoaștere, investițiile pot produce efecte sub așteptări. Este o observație simplă, dar esențială.

Tot aici merită remarcată legătura făcută între capitalul intangibil și poziționarea economiilor periferice în lanțurile de valoare. Creșterea nu este suficientă, spune implicit autorul; contează ce fel de valoare se produce, ce parte rămâne în economie și ce capabilități se consolidează în interiorul ei. Este unul dintre punctele în care primul volum arată o profunzime analitică practică.

Captură, stimulente, performanță

Cartea nu evită zona cea mai incomodă a oricărei discuții despre dezvoltare și anume aceea în care intervenția publică poate produce nu doar corecții utile, ci și rente, distorsiuni și captură. Aici, Valeriu Ivan are meritul de a nu moraliza. Explică. Arată de ce, în absența unor reguli clare, a unor criterii verificabile și a unor mecanisme de evaluare, intervenția publică poate fi deviată în favoarea unor interese înguste. Într-un mod similar este tratată și zona contractelor, a relațiilor principal – agent și a stimulentei. Aceste concepte pot părea tehnice, dar ideea de fond este limpede și ușor de urmărit. În esență se arată că politicile nu eșuează doar pentru că sunt improprii în conținut, ci și pentru că sunt greșit proiectate organizațional, slab monitorizate și lipsite de consecințe credibile. 📌

Tocmai această insistență asupra mecanismelor de evaluare, de corecție și de învățare instituțională face din primul volum mai mult decât o lucrare de teorie. Îi dă funcție. Îl transformă într-o gramatică a discuției serioase despre model economic.

Volumul al doilea: România, în termenii realității

Dacă primul volum construiește instrumentele de gândire, al doilea încearcă să le pună la lucru pentru cazul românesc. Și o face într-un mod ambițios. Nu propune o simplă listă de politici, ci o arhitectură cu elemente de productivitate, politică industrială, finanțarea dezvoltării, competențe, teritoriu, energie, anti-captură, contractare de performanță, stat digital, tranziție.

Important este că aceste componente nu sunt tratate independent, de sine stătător. Cartea insistă că ele trebuie citite împreună, ca piese ale aceleiași construcții. Este un avantaj clar al volumului: încearcă să țină economia reală, instituțiile și guvernanta în aceeași logică, fără să rupă productivitatea de stat, finanțarea de capacitate sau teritoriul de piața muncii.

Volumul al doilea are și un realism metodologic care îi dă credibilitate. Nu promite rezultate garantate. Nu propune o schemă econometrică tehnică, cu perspectivă în oglinda retrovizoare. Nu pretinde că a rezolvat definitiv problema dezvoltării românești. În schimb, încearcă să spună ce ar însemna un model economic pentru România, dacă ar fi gândit în termeni de reguli, mecanisme și condiții de realizare, nu doar de obiective.

Unde stă miza reală a proiectului

Cea mai interesantă idee care leagă cele două volume este că un model economic nu este doar o țintă, ci și o problemă de guvernabilitate. Cu alte cuvinte, nu e suficient să știi unde vrei să ajungi. Trebuie să știi și prin ce instituții, cu ce capacitate și capabilități, în ce ordine și cu ce mecanisme de corecție poți merge în acea direcție.

Aici cartea are o utilitate care depășește sfera strict academică. Ea îi obligă pe cititori să pună întrebări mai bune. Nu doar „ce politică e bună?”, ci „cine o livrează?”, „cum se măsoară?”, „ce se întâmplă dacă nu funcționează?”, „unde apare captura?”, „cum se oprește sau se corectează?”. Într-un spațiu public obișnuit să discute economia în termeni declarativi, această schimbare de întrebare este, probabil, unul dintre cele mai utile rezultate ale proiectului.

Este și motivul pentru care cele două volume merită citite împreună. Primul dă cadrul. Al doilea îl pune în mișcare. Între ele există continuitate reală, nu doar de temă, ci de metodă.

O rezervă necesară

Există, desigur, și o limită care trebuie spusă limpede. Cele două volume sunt mai

puternice ca monografie de economie politică instituțională și de design al guvernantei decât ca program imediat de implementare descris în detaliu. Autorul însuși repetă acest lucru, este prudent și nu promite mai mult decât oferă.

Într-un fel, tocmai această prudență lucrează în favoarea cărții. Într-un timp al certitudinilor excesive și al soluțiilor „totale”, lucrarea lui Valeriu Ivan preferă să construiască un cadru criticabil și verificabil. Este o alegere mai dificilă, dar mai onestă.

Asta înseamnă că volumul nu închide dezbateră. Dar nici nu își propune asta. El face ceva poate mai important: o ridică la un nivel mai exigent.

De ce merită atenție

Pentru cititorul acestei reviste, relevanța acestor volume este evidentă. România are nevoie de productivitate, de disciplină fiscală, de capacitate administrativă bazată pe capabilități și competențe, de investiții și de reducerea arbitrarului decizional. Dar are nevoie și de un limbaj coerent în care toate aceste lucruri să poată fi gândite împreună.

Aici intervine miza reală a lucrării *Model economic românesc*. Nu oferă o formulă salvatoare. Oferă ceva mai greu de obținut și, pe termen lung, mai util: o gramatică a dezvoltării. Iar într-un climat în care economia este prea des tratată fie propagandistic, fie contabil, aceasta nu este deloc o contribuție minoră.

Nu este o carte pentru cititorul grăbit și nici pentru cel care caută soluții de raft. Este o carte pentru cei care înțeleg că dezvoltarea nu se improvizează și că, înainte de program, trebuie să existe arhitectură, plan, verificare teoretică. Iar pentru România de astăzi, o astfel de discuție vine exact la timp.

Daniel Apostol

Valeriu Ivan este doctor în economie al Școlii Doctorale a Academiei Române și lector asociat la Facultatea de Administrație și Afaceri a Universității din București, unde desfășoară de peste un deceniu activitate didactică în cadrul masterului de consultanță în afaceri. Dincolo de activitatea academică, are o experiență consistentă în management strategic, guvernanta corporativă și politici publice, acumulată atât în companii importante din sectorul energetic, cât și în administrația centrală și în activitatea legislativă, prin poziții de conducere, consultanță și coordonare exercitate în Ministerul Economiei, Ministerul Energiei, Camera Deputaților și în consiliile de administrație ale unor companii relevante. Formația sa, care reunește economia, managementul și dreptul, explică și profilul acestei lucrări: o reflecție despre modelul economic românesc aflată la intersecția dintre analiză teoretică, guvernanta instituțională și experiență practică.



DESPRE NOI

Alegând ALLSYS ENERGY, alegeți nu doar o echipă de specialiști, ci și un partener dedicat în realizarea proiectelor dumneavoastră energetice, contribuind la un viitor mai sustenabil.



TELEFON

021 / 223.42.09



WEBSITE

<https://www.allsysenergy.ro>



LOCAȚE

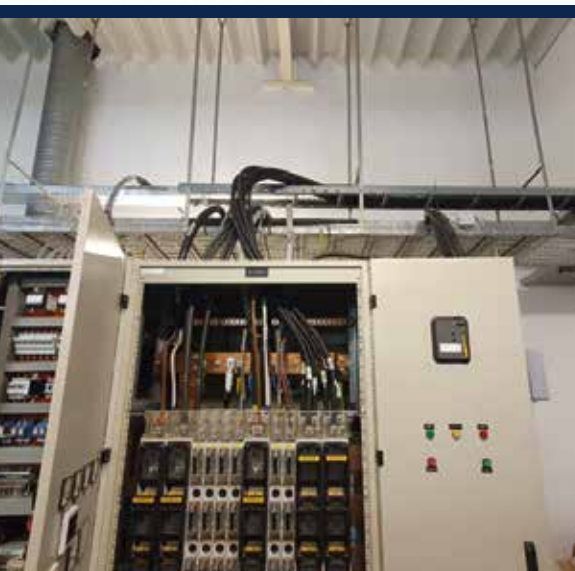
Bul. Alexandru Ioan Cuza, nr.
81, București, România



ALLSYS
ENERGY S.A.

PROIECTAREA și/sau MONTAREA SISTEMELOR ELECTROVOLTAICE

Pionieri în energie sustenabilă. Excelență, profesionalism, și inovație pentru un viitor energetic durabil.



SERVICIILE NOASTRE

Instalăm panouri solare eficiente, transformând lumina solară în energie durabilă și economisind costuri energetice.



Oferim soluții avansate pentru măsurarea exactă a consumului de energie, optimizând eficiența și reducând pierderile.



Sisteme inovatoare de monitorizare pentru a urmări și îmbunătăți performanța energetică, asigurând un control total asupra consumului.

**Blyth / Chandar / Du / Frank / Frey / Johnson /
Goldin / Kishore / Komlosy / Lachman /
Mahroum / Moyo / Muggah / Powles / Prasad /
Robeyns / Sim / Sun / Zhang**

**Apostol / Badea / Biriş / Chisăliță / Delicote /
Grigorescu / Ijdelea / Ivan / Magdin /
Marinescu / Măniuțiu / Stan / Vulpescu**