

■ Aproape un sfert dintre investitorii de la BVB aveau doar titluri de stat la finele anului trecut PAGINA 4

■ Grand Chess Tour 2026: circuitul fondat de Garry Kasparov crește miza la 2 milioane de dolari PAGINA 9



■ TradeVille: Microsoft - performanță confirmată cu rezerve

PAGINA 9

■ Ministrul Sănătății: "Nu susțin tăierea salariilor, dar susțin plata pe performanță"

PAGINA 10

■ Plan discret al Vaticanului: un bistrouri pe acoperișul Bazilicii Sfântul Petru

PAGINA 10

■ Reuters: Petrolul ar urma să se mențină în jurul a 60 de dolari/baril, în pofida riscurilor geopolitice

PAGINA 11

GRAM AUR = 699,3181 RON

FRANC ELVEȚIAN = 5,5598 RON

EURO = 5,0961 RON

DOLAR = 4,2742 RON

Semnale de stres tot mai mari pe piața creditului privat din SUA

Implozia creditului privat a fost un subiect abordat recent în Wall Street Journal, iar implicațiile unui astfel de fenomen vor fi masive la nivelul piețelor financiare internaționale, în special ca urmare a gradului redus de transparență al tranzacțiilor și expunerilor.

Colapsul financiar american subliniază că valoarea nominală a pieței creditului privat a ajuns la circa 2 trilioane de dolari și este formată mai ales din expuneri cu ratinguri reduse și risc ridicat, despre care nu se știe cum vor reacționa în cazul unui declin economic semnificativ.

În definiția creditului privat de la Investopedia se amită că investitorii acordă împrumuturi companiilor și unor persoane fizice care pot avea dificultăți în acesarea creditelor de la

bănci sau de pe piața publică.

Deoarece riscul de nerambursare este mai mare decât în cazul creditelor bancare sau emisiunilor de obligațiuni, creditorii privați pot percepe rate ale dobânzii mai mari, justificate și de lipsa de lichiditate de pe această piață.

De foarte mulți ani, creditul privat are o legătură directă cu investițiile private (private equity), în condițiile în care sursele atrase sunt utilizate pentru cumpărarea unor companii care nu sunt tranzacționate pe burse.

Unul dintre principalele motive pentru creșterea agresivă a creditului privat a fost introducerea noilor reguli menținând bancare și a cerințelor de capital suplimentare după criza financiară globală, care au făcut mult mai dificilă credința bancară.

(continuare în pagina 8)



CALIN RUCIU

"Nu este o perioadă ușoară pentru HoReCa"

(Interviu cu Radu Dumitrescu, CEO Stadio Hospitality Concepts)

Măsurile de taxă din 2025, dar mai ales instalabilitatea creșterii de costuri majore, au contribuit semnificativ la declinul profitului de companie, respectiv la scăderea traficului din restaurante, factor care a afectat cel mai mult în ultimile luni activitatea Stadio Hospitality Concepts, ne-a declarat Radu Dumitrescu, CEO, subliniind că anul 2026 mai bun ar fi fost în primul rând de predictibilitate fiscală din partea autorităților.

Reporter: Industria HoReCa s-a confruntat, în ultimii ani, cu tot felul de provocări. Care au fost provocările anului 2025 și cum le-ați făcut față?

Radu Dumitrescu: Nu a fost și nu este o perioadă ușoară pentru HoReCa. Creșterea costurilor din vara lui 2025 a pus o presiune reală pe bugetele oamenilor, care nu mai sunt dispuși să cheltuiască la fel ca înainte de aceste măsuri. Atunci când prețurile explozează, valoarea costului minim de consum crește și mersul la restaurant trece

automat pe planul doi. Să iei masa în oraș e ceva "nice to have", te bucuri, îți face plăcere, dar nu e obligatoriu, și atunci renunți la asta și prioritiți alte chestii. Provocarea noastră în acest context este să rămânem relevanți, să livrăm experiențe valoroase și, în același timp, să fim atenți la eficiențarea operațională.

A CONSEMNAȚ ALINA VASILESCU (continuare în pagina 12)

Jocurile de noroc online, noua țintă fiscală a UE?

Victor Negrescu, vicepreședinte al Parlamentului European, dorește ca Uniunea Europeană să introducă o taxă la nivel european pe profiturile companiilor din industria pariurilor și jocurilor de noroc online, iar banii să fie direcționați explicit către educație, formarea competențelor și politici de tineret, într-un moment în care Bruxelles-ul caută disperat surse noi de finanțare, iar multe dintre ideile puse pe masă ar putea ajunge să afeceze direct România.

Într-o postare pe pagina oficială de Facebook, Victor Negrescu precizează: "Europa nu are suficiente resurse financiare pentru nevoile actuale, inclusiv ale României. Multe dintre propunerile discutate pe mru generarea de venituri suplimentare ne-ar afecta direct, iar ea, de aceea, cu susținerea social-democraților europeni, am propus o alternativă viabilă pentru a finanța educația și politicile de tineret: taxarea

la nivel european a companiilor din industria pariurilor și jocurilor de noroc online.

Mai mult, împreună cu intergrupul Parlamentului European privind educația am propus un amendament, semnat de peste 20 de eurodeputați, prin care solicităm ca 20% din viitorul buget european pe termen lung să meargă către educație și formarea competențelor.

Vicepreședintele Parlamentului European a invocat explicit faptul că taxarea profiturilor variată masiv în UE, de la aproximativ 5% în Malta până la aproape 40% în Austria, iar această asimetrie distorsionează competiția și împinge o parte din industrie spre jurisdicții "practenoase", de unde vinde servicii în toată Europa, inclusiv în România.

GEORGE MARINESCU (continuare în pagina 3)

TEORIA DOBÂNZII

O analiză structurală a datoriei, capitalului și fragmentării globale de Florian Goldstein (MAKE)

China accelerează fragmentarea financiară globală

FLORIAN GOLDSTEIN

Scădere structurală a gradului globalizării

Săptămăna privind înapoierea de către China a reglementărilor privind veniturile obținute din listările externe - care impune, în principiu, repatrierea acestor fonduri pe continent - este o mișcare strategică fundamentală care confirmă cea mai importantă tendință a acestui deceniu: fragmentarea structurală a piețelor financiare globale. (citește "China impune repatrierea fondurilor din listările externe")

Pentru a înțelege impactul structural, trebuie să vedem această acțiune chineză nu ca pe un eveniment izolat, ci ca pe un element cheie într-un context global de minimizare a riscului și securizare economică, așa cum reiese și din inițiativele paralele din SUA (OISF) și UE (ACT).

1. Marea repatriere chineză: fragmentarea capitalului

Decizia Băncii Populare a Chinei (PBOC) și a Administrației de Stat pentru Schimb Valutar (SAFE) de a mandata repatrierea fondurilor obținute din IPO-uri sau vânzări de acțiuni offshore (cum ar fi cele din Hong Kong sau New York) pune capăt, efectiv, unei ere de arbitraj de capital relativ liber.

Ce înseamnă?

✓ 1. Controlul Frictiv:

Repatrierea forțată introduce fricțiune și birocratie (neexistența de pre-aprobare pentru a menține fondurile offshore) exact acolo unde globalizarea promitea fluiditate maximă. Capitalul nu mai poate călători liber în căutarea celui mai bun randament global.



bal, el este obligat să se întoarcă „acasă”, sub supravegherea reglementărilor centrate.

✓ 2. Prioritatea Națională:

Beijingul transmite un mesaj clar: capitalul străin nu trebuie să servească în primul rând obiectivelor de dezvoltare economică internă și de stabilizare macro-financiară (ex. stabilizarea cursului RMB și prevenirea ieșirilor speculative de capital).

✓ 3. Decuplarea Financiară Accelerată:

Până acum, companiile chineze listate în străinătate (utilizând adesea structuri VIE) funcționau ca o punte de legătură între piețele globale și economia chineză.

Structurile VIE (Variable Interest Entity) permit companiilor chineze să se listeze în străinătate fără a ceda formal proprietatea că-

tre investitorilor externi, aceștia deținând doar drepturi contractuale asupra fluxurilor de numerar, nu active din China. Funcționarea lor depinde de toleranța politică a statului chinez, nu de un drept de proprietate garantat.

Prin forțarea repatrierii, China izolează tranzacțiile financiare interne și cele externe, accelerând decuplarea financiară față de Occident.

Acastă politică este un instrument defensiv, reflectând lipsa de încredere a Chinei în stabilitatea sistemului financiar global și dorința de a-și întări suveranitatea monetară și financiară.

2. Convergența blocajului: SUA și UE se aliniază mișcării de fragmentare

Analiza contextuală demonstrează că toate marile blocuri economice instituționalizează controale bazate pe

geopolitică, consolidând trendul de fragmentare:

✓ SUA (Outbound Investment Security Program - OISF):

Programul OISF este oglinda controlului chinez, dar aplicat la ieșirea capitalului american.

Prin interzicerea sau solicitarea de notificare pentru investițiile americane în tehnologii critice (AI, semiconductori) în China, Washington folosește securitatea națională pentru a bloca fluxurile de capital către sectoarele strategice ale rivalului său. Acesta este un control de alocare a capitalului bazat pe criterii geopolitice, nu economice.

✓ UE (Anti-Coercion Instrument - ACT):

Instrumentul european de apărare, pe miza UE să impună restricții pe piețele financiare și de investiții directe ca răspuns la presiunile economice externe. Prin urmare, deciziile de investiții transfrontaliere nu vor mai fi guvernate doar de regimul de piață, ci și de riscuri de relație politică sau comercială.

✓ UE (Integrare Internă):

Cererea supravegherilor Băncii Centrale Europene (ECB), Claudia Buch, de a elimina barierele naționale (capitalul blocat) din zona Euro indică o intensificare a integrării „regionale”. Acest lucru este esențial: pe măsură ce fragmentarea crește, blocurile cără se speră că integritatea regională, devenind forțate financiare, mai rezistente.

3. Impactul structural: dobânzi divergente și valoarea capitalului

Atunci când gradul de globalizare scade, iar fluxurile de capital devin gestionate, rezultatul structural imediat este alipirea convergenței globale a costului capitalului (dobânzii).

(continuare în pagina 11)

China impune repatrierea fondurilor din listările externe

Fondurile obținute de companiile chineze din listările externe trebuie, în principiu, repatriate în China, consolidând controlul statului asupra flu-

xurilor financiare transfrontaliere, conform reglementării adoptate de autoritățile chineze, la sfârșitul anului trecut. (F.G.)

(continuare în pagina 11)

Vizita lui Starmer la Beijing: Iluzia reîncălzirii

De fapt, vizita prim-ministrului britanic Keir Starmer la Beijing, din aceste zile, prezentată oficial drept un „reset” al relațiilor economice dintre Marea Britanie și China, nu semnalează o revenire la globalizare.

Ea indică, mai degrabă, modul în care o putere medie încearcă să funcționeze într-un sistem internațional fragmentat, în care cooperarea economică este selectivă, atenți la libertăți politice și permanent reversibilă. (F.G.)

(continuare în pagina 11)