

O corecție bugetară absolut necesară a început

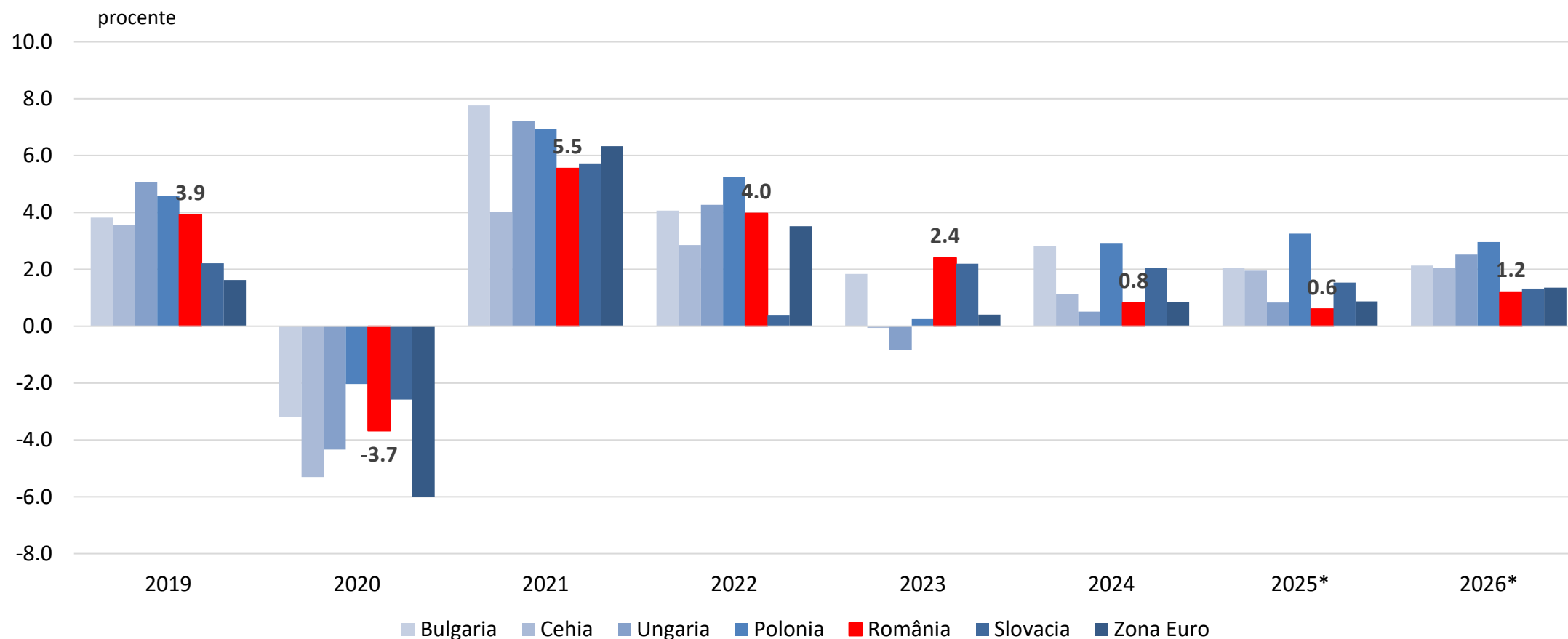
Daniel Dăianu

Conferința Curs de Guvernare, București, ASE, 4 noiembrie 2025

Cuprins

1. România: cele mai mari deficite (bugetar și de cont curent)
2. O corecție bugetară absolut necesară a început
3. Context internațional în deteriorare, volatil, incert

1. Comparații: creștere economică (%PIB)

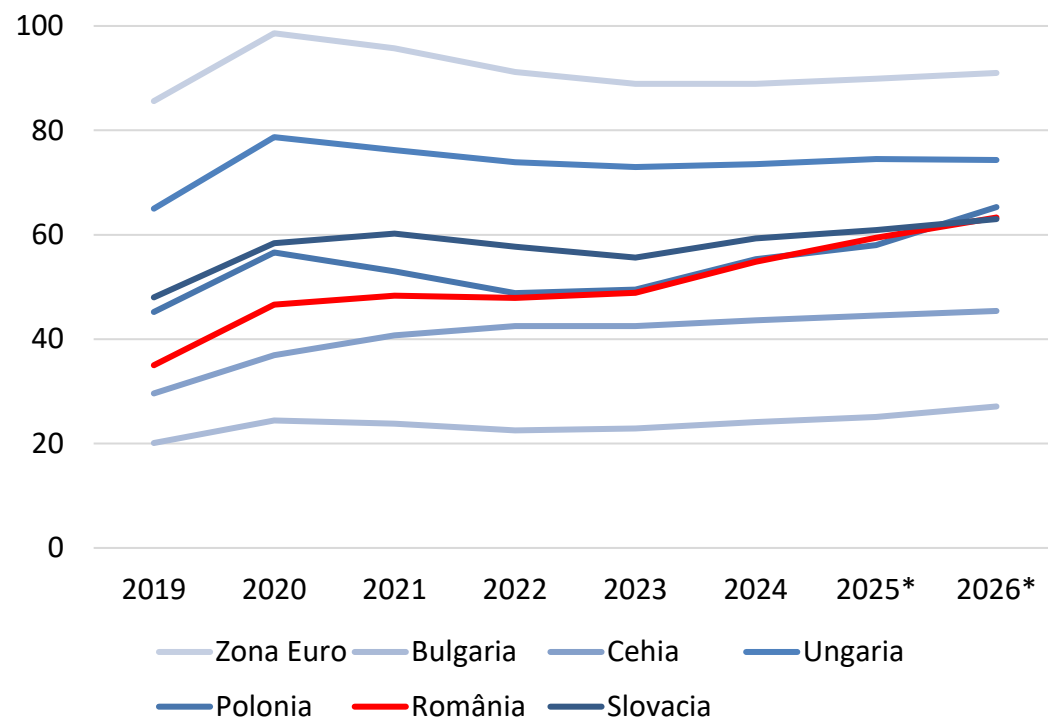


Sursa: AMECO

Nota: cifrele pentru 2025 și 2026 reprezintă prognoza AMECO; pentru România valorile sunt din prognoza de vară a CNSP

Dominanta fiscală complică policy-mix...România este “lider” la deficit bugetar și cel de cont curent; datoria publică a crescut mult față de 2019; BNR are “grade de acțiune” limitate

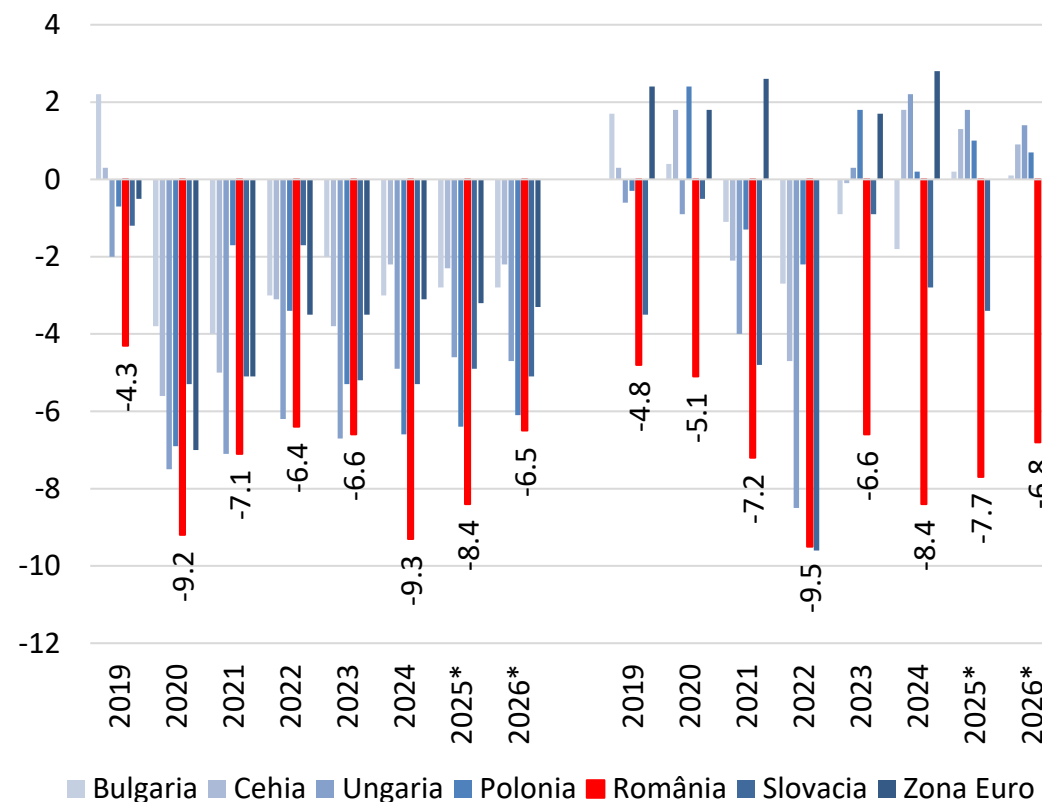
Datoria publică (%PIB)



Sursa: AMECO

Notă: cifrele pentru România în 2025 și 2026 sunt evaluări interne

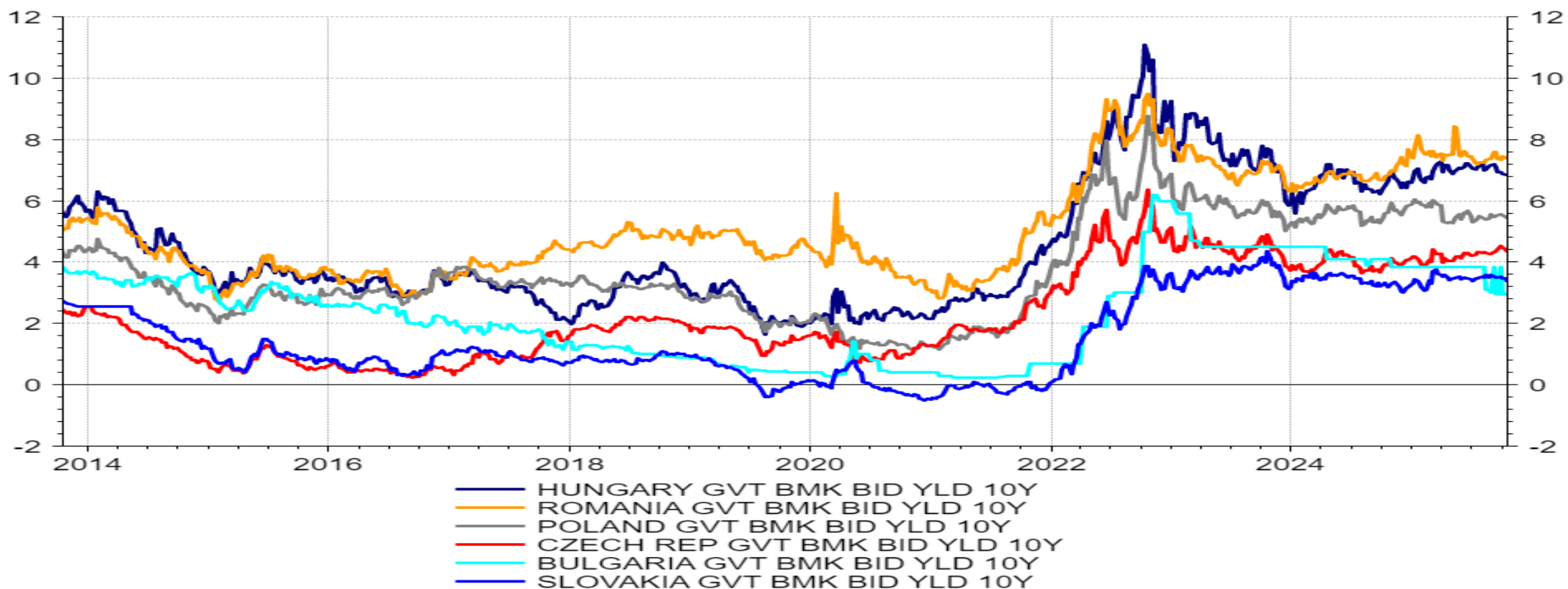
Soldul bugetar și de cont curent (% PIB, ESA 2010)



Sursa: AMECO

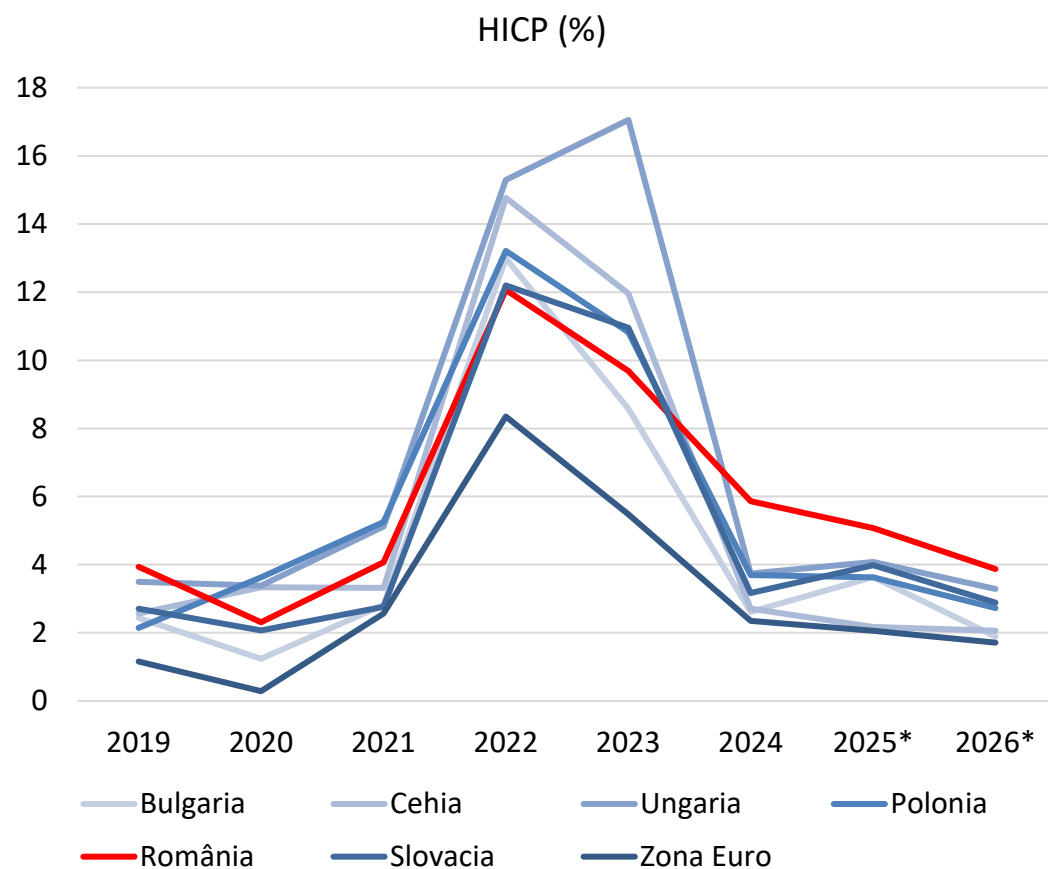
Notă: cifrele pentru România în 2025 și 2026 aferente soldului bugetar sunt evaluări interne

Costuri de finanțare – 10-year government bond yields (percentages)

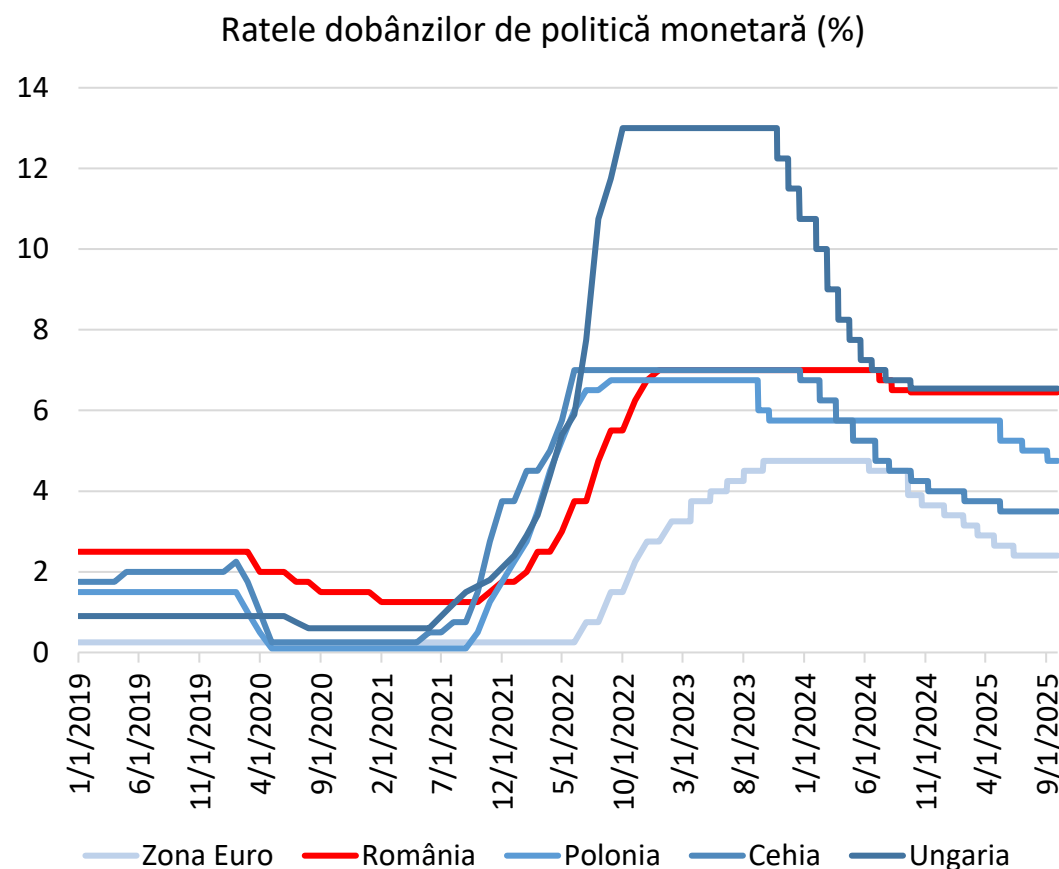


Sursa: Refinitiv Datastream

Inflația (HICP) și ratele de politică monetară



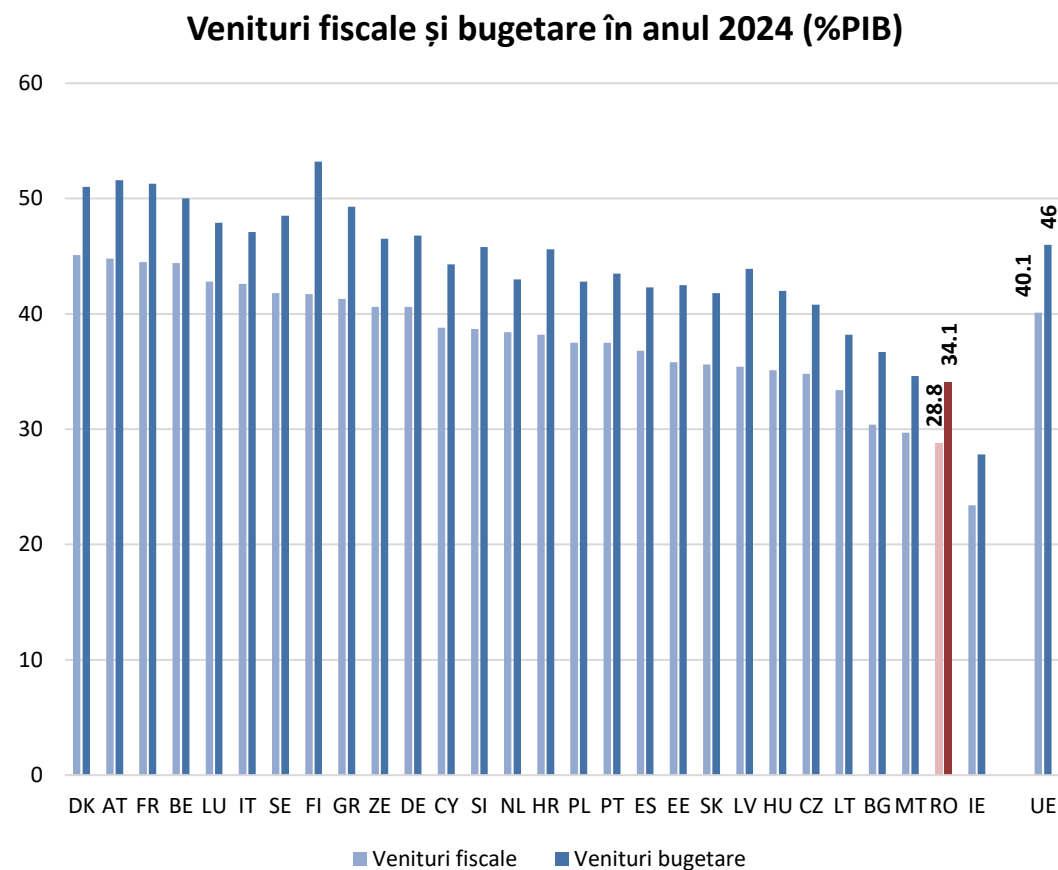
Sursa: AMECO (datele pentru Romania nu surprind schimbarile de taxe si impozite, liberalizare preturi la electricitate)



Surse: BCE, BNR, NBP, CNB, MNB

2. România: o corecție bugetară a început sub auspicii nefavorabile

- Cel mai mare deficit bugetar din UE în 2024 (9.3% din PIB)
- Deficite gemene; peste 50% din deficitul de cont curent finantat prin împrumuturi
- Venituri fiscale (inclusiv contribuții) foarte joase: 27-28% vs 40% din PIB media UE și 34-35% din PIB țări din regiune

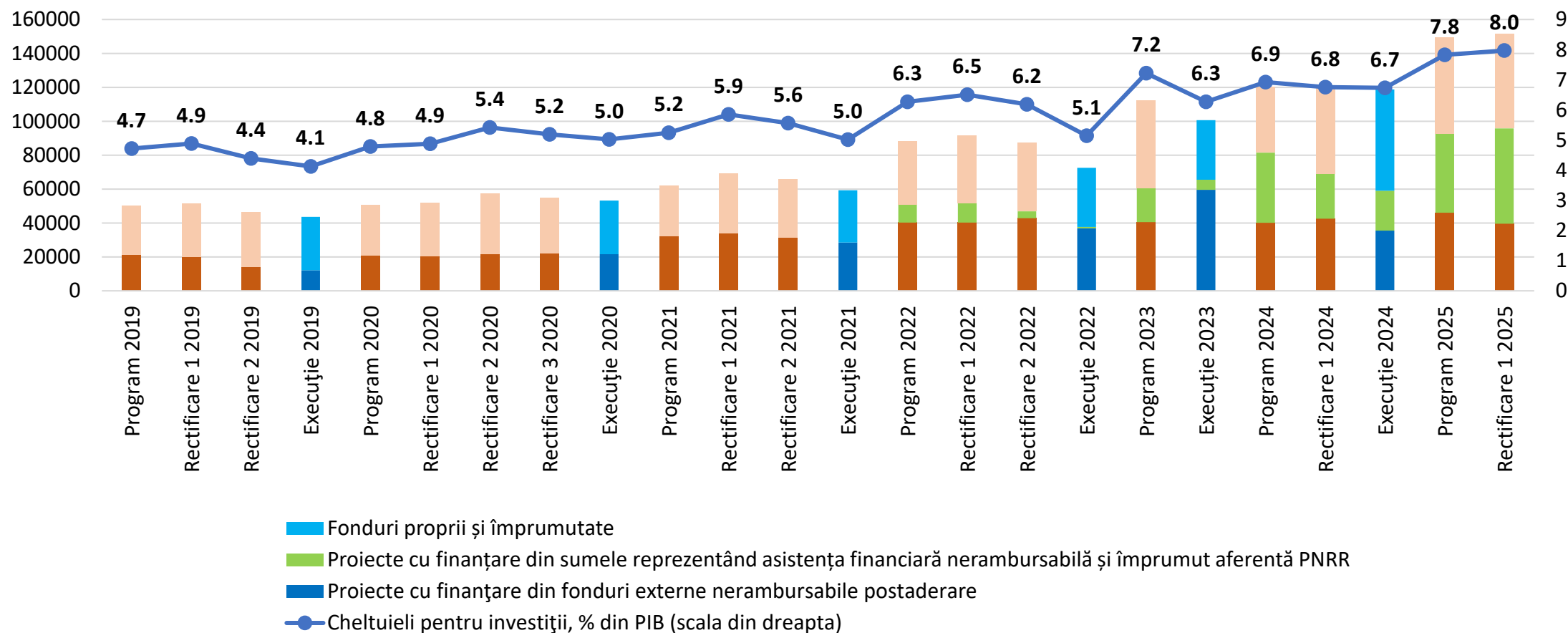


Sursa: AMECO

O corecție bugetară a început

- Ajustarea este prociclica și de amploare, ceea ce explică gradualismul
- Corecția deficitului de la (9,3% la 3% din PIB) operează pe ambele laturi ale bugetului public
- Necesară stabilizarea datoriei publice (cca. 57% din PIB vs 35% din PIB în 2019); creșterea cheltuielilor cu dobânzi ar deveni copleșitoare în lipsa corecției...
- Corecția deficitului bugetar va reduce și pe cel de cont curent
- Fondurile UE au rol cheie în finanțarea investițiilor și stabilitatea economică
- **Dar aceste fonduri se vor diminua mult în anii ce vin (PNRR se termină și CFM va aloca probabil mai puțin)... vom avea un șoc după 2026?**
- **Avem dependență structurală de fonduri UE...ceea ce poate favoriza un *middle income trap***

Investițiile publice în România 2019-2026 – nivel planificat vs realizări (mil. lei)



Sursa: MF, calcule CF

Corecția: creșteri de taxe și impozite împreună cu tăieri de cheltuieli

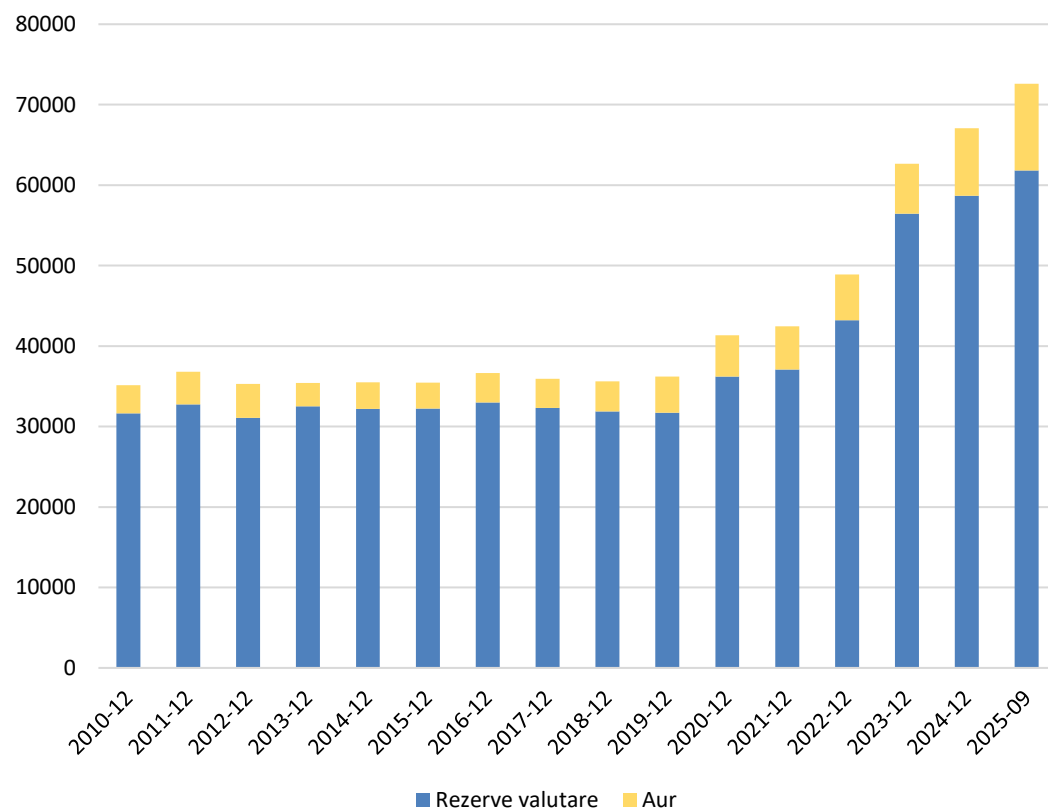
- Corecția: un proces dureros dar inevitabil; un downgrade era iminent în primăvară...
- Taxa prin inflație ajută corecția, chiar dacă nivelul veniturilor fiscale este afectat de efecte de runda a doua ...
- Deprecierea leului pentru corecție deficit extern și atenuare contracție internă (reducere deficit bugetar) imposibilă...riscuri de stabilitate financiară și eficacitate (*tradables* la costuri competitive...elasticități)
- Teza că piețele finanțează deficite mari oricum, o prostie
- O colectare de venituri fiscale mult mai bună și rapidă imposibilă, o iluzie, ...este esențială însă pentru a duce deficitul bugetar sub 6% din PIB....către 4% după 2026
- O revoluție în ANAF (o instituție capturată de grupuri de interese) – distribuție de prerogative, statutul lucrătorilor...digitalizarea ...necesara voință politică și instituțională
- Tăiere masivă de cheltuieli greu de realizat...dar trebuie să fie controlate
- Nevoia de reforme
- Prioritizare investiții...supracontractarea o deficiență de programare financiară

Deficitul bugetar mare ține politica monetară ostatică

- Nivel al ratei de politică monetară (RPM), 6,5%, mult mai înalt decât în țări din regiune (să nu fim înșelați de *spike*-ul din august-septembrie...un șoc inflaționist cauzat de taxe și impozite, electricitate...inflația se va estompa în 2026)
- De considerat neliberalizarea tarifului la gaz natural în aprilie 2026 – pentru a ajuta stăpânirea așteptărilor inflaționiste
- A crește RPM contra șocului inflaționist ar fi un nonsens... și ar năuci economia
- Nu trebuie slăbită acum politica monetară (cum cer unele voci), chiar dacă impulsul fiscal este negativ; inflația este mare...deficitul extern este mare
- RPM în scădere când inflația va reveni ferm pe traiectorie de diminuare și execuția bugetară din 2026 va confirma consolidarea
- Există risc valutar; România are rezerve considerabile, dar nu este în Zona Euro

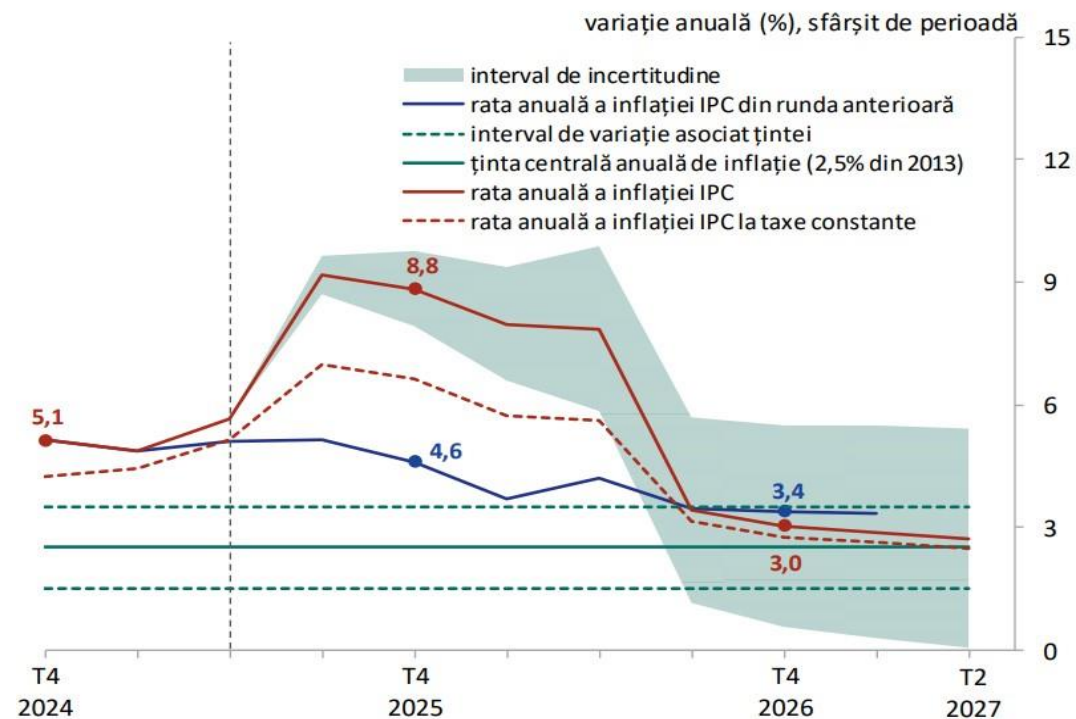
Nivelul rezervelor valutare și prognoza inflației

Rezerve internaționale ale României (mil. euro)



Sursa: BNR

Prognoza inflației IPC



Notă: Intervalul de incertitudine este calculat pe baza erorilor de prognoză ale ratei anuale a inflației IPC din proiecțiile BNR din perioada 2005-2024.

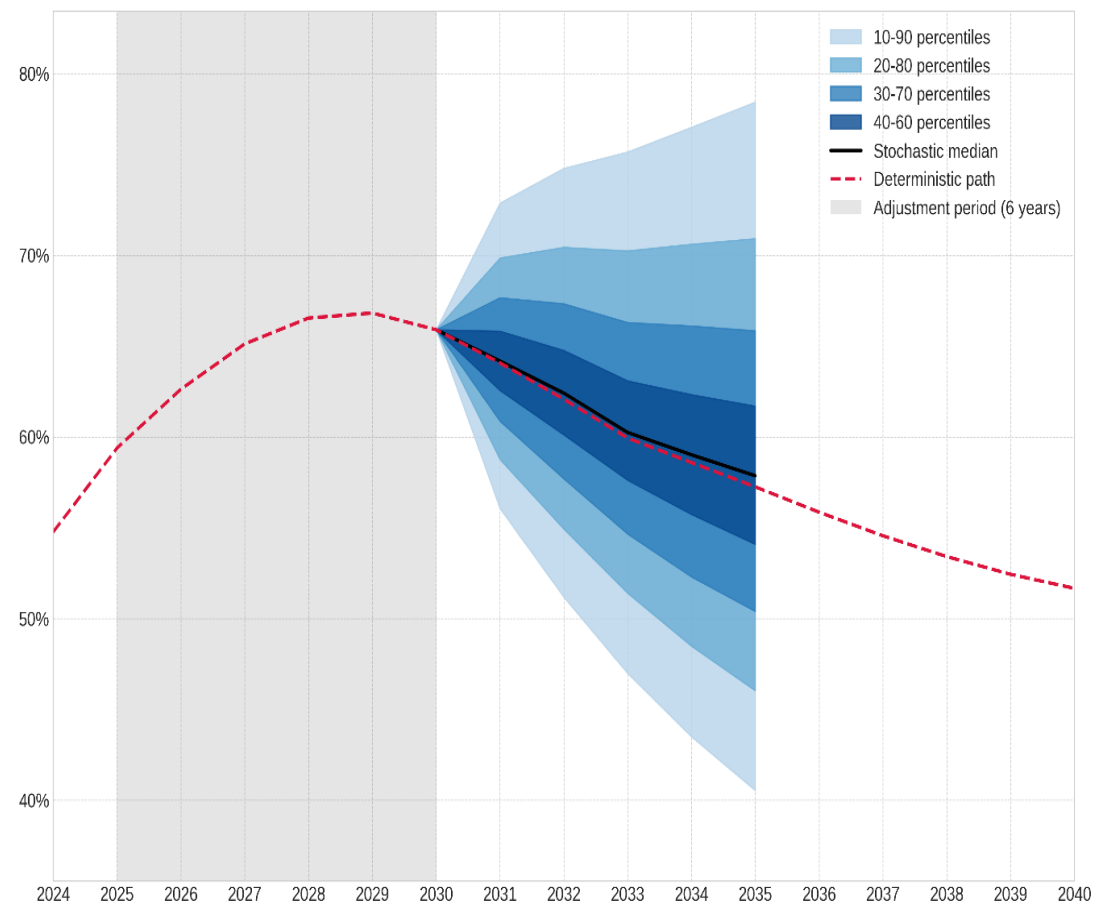
Sursa: BNR

Corecția bugetară 2025-2026; rectificarea bugetară din septembrie negativă

- **Ținta nouă pentru 2025: 8,4% din PIB (corecție de cca.0.6% din PIB... *taxa prin inflație*...inflația în septembrie cca. 10% din creștere de taxe și impozite și liberalizare tarif electricitate)**
- **Rectificarea bugetară din septembrie este negativă**
- Fără pachetul de corecție deficitul în 2025 ar fi fost aproape ca cel din 2024 (vezi deficitul la 9 luni de cca. 5,4% din PIB)
- Salariile și pensiile nivel nominal vor fi în 2026 ca în 2025
- **Deficitul bugetar în 2026 poate fi sub 6,5%, chiar aproape de 6% din PIB**
- Reducerea evaziunii fiscale și a arbitrajului fiscal (*tax avoidance*) poate juca rol esențial în scăderea deficitului bugetar după 2026, chiar sub 5% din PIB
- Pachetul adoptat în iulie 2025 are natură regresivă, efecte distribuționaleechitatea corecției nu trebuie să fie subestimată
- Cheltuielile de apărare complică corecția bugetară

Traectoria datoriei publice în scenariu cu ajustare liniară pe 6 ani (2025-2030, %PIB)

- 2024 a consemnat un deficit bugetar cu 1,4 pp din PIB mai mare fata de cel anticipat în PBSTM (9,3% față de 7,9% din PIB) – deci punctul de plecare pentru proiecție este mai înalt
- Considerând o corecție întinsă pe 6 ani, ajustarea balanței structurale primare ar fi de 8,15% din PIB...este foarte mult și arată cât este de corectat după 2026...
- **Stabilitatea socială este o necunoscută...corecția deficitului un test pentru reziliență, coeziunea societății românești...**



Sursa: calcule proprii ale CF pe baza codului de replicare al analizei DSA

Stimulare acum?

- Corecția nu poate coabita cu stimulare (fiscală și monetară)
- Impulsul fiscal este negativ și politica monetară nu poate fi relaxată
- Fonduri UE pot atenua însă impactul contracției indus de corecție
- Iar unele masuri de *politica industrială* pot opera...trebuie țintite sectoare strategice (agroindustrie..., *tradables* cu valoare înaltă)
- Rolul BDI
- Credite fiscale în domenii speciale și pentru investiții importante
- SAFE poate ajuta industria de apărare și nu numai...dar nu imediat

Ce urmeaza dupa 2026?

- Colectare mai bună....poate duce deficitul sub 5% din PIB
- Creștere cheltuieli bugetare sub rata de creștere a PIB nominal (controlul cheltuielilor)...deficit către 4% din PIB
- Este important să avem creștere economică...depindem însă de contextul european și cel global
- Eficiență mai bună a investițiilor și prioritizare; reforme structurale
- Poate deveni exportul o forță de tracțiune? Ce sectoare?...sunt necesare și restructurări în producție
- Diversificare relații economice externe
- Venituri superioare din venituri nefiscale nu ocazionale

3. Context international si institutional in deteriorare

- Fragmentare, reguli și instituții tot mai slabe
- Considerente de securitate în prim plan, tensiuni geopolitice, comerțul a devenit un instrument geopolitic
- **Un nou val de dereglementare în industria financiară?...implicații fiscale**
- Reapar *high leverage, opacity, complexity*... seminte pentru o **nouă criză financiară** (BoE, IMF warnings)?
- Active crypto (*stable coins*) – o amenințare pentru stabilitatea financiară?
- Presiuni asupra unor bănci centrale – va fi stirbită independența acestora?
- Datorii publice și deficite bugetare...**fiscal dominance**
- AI poate crește mult productivitatea, dar aduce riscuri pentru stabilitatea financiară
- O lume haotică...*Real politik*

Probleme în UE

- Creștere economică mică (stagnare) și “oboseală” socială din cauza șocurilor...handicapul prețului la energie față de SUA și China (pretul la energie variaza insa in UE)
- Inflația a mers în jos în multe țări, ca și ratele de politică monetară. Dar alte șocuri și incertitudini pot cauza o inflație cățărătoare
- **Deficite bugetare și datorii publice în creștere, deficit de reglementare în piețele financiare și asaltul crypto activelor pot slăbi eficacitatea politicilor monetare (a BCE)**
- O uniune a piețelor de capital și investiții are drum lung de parcurs și nu poate face minuni.
- Cheltuieli de apărare în creștere pun presiuni pe bugetele naționale

Două concluzii

- TREBUIE SĂ NE AJUTĂM SINGURI MAI MULT, într-o lume tot mai complicată și incertă, cu ***Real politik*** ce creează șocuri și incertitudini, sfere de influență formale și informale
- UE și NATO contează mult, dar este nevoie să avem politici acasă deștepte

Mulțumesc pentru atenție!