



Daniel DĂIANU, 14 martie 2024

Deficitul bugetar și investițiile publice: o lămurire necesară

Sunt comentarii privind relația între investițiile publice și deficitul bugetar ce întrețin o neclaritate: se spune că dacă aceste investiții sunt în preajma deficitului bugetar, sănătatea finanțelor publice nu ar fi primejduită. Este o teză curioasă, mai ales având în vedere dimensiunea deficitului bugetar al României. Acest deficit s-a situat în ultimii doi ani la cca. 6% din PIB, în condițiile în care cheltuielile de capital au fost tăiate sever față de cât fuseseră programate, pentru a reduce varianta sa *cash*. Mai jos sunt argumente de ce această interpretare a relației între deficit și investiții publice este incorectă.

O egalitate înșelătoare

Între jumătate și 60% din investițiile publice, ce au avut o medie de peste 5% din PIB în ultimii ani, au fost finanțate de fonduri europene. Resursele europene apar în buget pe ambele sale laturi, venituri și cheltuieli, deci nu au impact major pe deficit. Este drept că partea de cofinanțare și costul unor împrumuturi (din PNRR) afectează deficitul, dar dimensiunea acestor influențe este mult inferioară aportului la bugetul public al fondurilor europene. Banii europeni susțin activitatea economică, cresc PIB-ul potențial, ajută balanța de plăți, au facilitat României să treacă mai ușor prin ani extrem de dificili.

Un exercițiu ipotetic arată de ce interpretarea menționată mai sus este înșelătoare. Dacă banii europeni nu ar exista și am face abstracție de partea de cofinanțare și costul împrumuturilor din PNRR, deficitul ar rămâne la aceeași mărime, dar cu relația amintită într-o altă lumină – fiindcă deficitul ar fi considerabil mai mare decât investițiile publice ce s-ar rezuma la cheltuieli de capital (care sunt

finanțate din resurse proprii și împrumuturi). Să ne gândim, de pildă, că în 2023 investițiile publice au fost de 5,9% din PIB, din care cele finanțate din bani europeni au fost peste 3,6% din PIB. În același an, deficitul în metodologie europeană/ESA a fost de cca. 6% din PIB. Această constatare necesită un *addendum*: lipsa banilor europeni ar slăbi mult economia și ar reduce veniturile fiscale, ceea ce ar mări deficitul bugetar (sau ar reduce, chiar anula, „beneficiul” din dispariția necesarului de cofinanțare). Este drept că au fost cazuri când bani europeni nu au fost atrași pentru a se economisi partea de cofinanțare în cheltuielile publice astfel încât deficitul să fie mai mic, dar această situație stranie nu este lăudabilă pentru programarea bugetară.

Situația descrisă arată că deficitul bugetar al României nu are origine în principal în investiții publice propriu-zise; o mare parte este legată de alte cheltuieli. Chiar dacă judecăm cheltuielile pentru educație și sănătate drept investiții în capital uman, este evidentă vulnerabilitatea bugetului public cauzată de mărimea deficitului bugetar. Această realitate trebuie să fie înțeleasă, fiind nevoie de un remediu structural (nu conjunctural) de consolidare fiscală/bugetară.

Într-o situație cât de cât optimă, investițiile publice (ce includ resurse europene) ar trebui să fie considerabil peste deficitul bugetar, având în vedere banii europeni de care România dispune.

Deficitul bugetar și politica monetară

Mai este un aspect privind deficitul bugetar demn de notat. Resursele europene ajută finanțarea contului curent (deficitul de cont curent în 2023 este estimat la sub 7% din PIB, cu finanțare prin datorii de cca. 40%), balanța de plăți. Nu discutăm acum că acești bani cresc puternic lichiditatea din piață și pot îngreuna gestionarea de către BNR a situației pe piața monetară. Un deficit bugetar mare exercită presiune asupra politicii monetare, dat fiind că atractivitatea obligațiunilor românești depinde de stabilitatea leului – care să facă randamentele pentru finanțatori atractive. Un deficit mare și o consolidare fiscală incertă cresc aversiunea față de risc și pot induce ieșiri de bani din România, pot crește randamentele cerute de finanțatori (costul finanțării și refinanțării). Aceasta s-ar vedea atât pe piața internă, cât și pe cea externă. Și din acest motiv BNR pledează pentru consolidare fiscală. Este de subliniat că România nu face parte din Zona Euro, deci există un risc valutar.

Faptul că Olivier Blanchard, fost economist-șef al FMI, îndeamnă state din UE să nu se grăbească cu reducerea deficitelor, date fiind creșterea economică anemică și nevoia de a mări cheltuielile de apărare, nu este de ignorat. Dar el are în vedere Zona Euro (unde nu există risc valutar) și țări care au deficite sub cel din România. Țara noastră are creștere economică notabilă și beneficiază de resurse europene considerabile. În plus, corecția trebuie făcută în ani de creștere economică și când infuzia de bani europeni este masivă.

Se observă și în impactul asupra politicii monetare cât de atent trebuie să fie examinată relația între deficitul bugetar și investițiile publice, fondurile europene. O interpretare adecvată pune în relație deficitul bugetar cu investițiile publice din resurse proprii sau împrumutate; pentru 2023, ar fi cca. 6% deficit bugetar față de cca. 2% din PIB cheltuieli de capital. Se observă ce distanță este între cele două procente. Un deficit de această mărime trebuie să fie corectat, fie și în mod gradual.

Agențiile de rating apreciază în ratingul suveran volumul resurselor europene disponibile, al rezervelor BNR, creșterea economică, datoria publică, îndatorarea externă totală a țării, dar au în vedere nu în cele din urmă corecții bugetare care să asigure sustenabilitate bugetară.

O corecție necesară în anii ce vin

Să ajungi la un 2% din PIB deficit bugetar potrivit noului cadru de guvernanță fiscală din UE (ce reclamă și un spațiu fiscal în raport cu tradiționalul 3% din PIB) nu este un capriciu al instituțiilor europene, al unor economiști, ci este un deziderat de bun-simț pentru construcțiile bugetare, într-o lume cu mult neprevăzut, provocări enorme. Este o teză greșită, ce încă se aude la noi, că un deficit de 3% din PIB împiedică dezvoltarea, ar echivala cu austeritate. Se omite că BNR nu emite moneda de rezervă și că România are deficite prea mari, inclusiv externe. România are o piață financiară internă foarte subțire, ce nu ajută finanțarea deficitului – băncile au expunere limitată și nici nu poți miza excesiv pe fondurile de pensii ca finanțatori. Iar a te finanța numai pe piața externă este foarte periculos.

Dezvoltarea o stimulezi prin producție de bunuri publice în volum corespunzător, ceea ce reclamă venituri bugetare substanțial mai mari (este jenant să vezi veniturile fiscale ale României, de 26-27% din PIB, față de cele ale vecinilor – între 31-35% din PIB, față de media europeană de cca. 41% din PIB), prin politici ce încurajează investiții în producție cu valoare adăugată înaltă, prin absorbție

masivă de fonduri europene, reforme etc. Iar PNRR, ca și Cadrul Financiar Multianual joacă un rol-cheie în această ecuație.

Recomandările privind creșterea veniturilor fiscale din ultimul studiu al OCDE privind România sunt de luat în seamă, așa cum sunt și recomandările din analize ale altor instituții de specialitate. Trebuie să reușim să creștem veniturile fiscale în mod semnificativ, întrucât o corecție numai pe partea de cheltuieli este o fantezie.

În măsura în care la nivelul UE se vor dezvolta instrumente de susținere a industriilor de apărare din bani europeni, se va putea vorbi de o finanțare și din asemenea resurse a cheltuielilor de apărare (deci a bugetelor publice).

Consiliul Fiscal vede deficitul la peste 6% din PIB în 2024, presupunând că nu se va recurge din nou la reducerea forțată de cheltuieli de capital. Guvernul trebuie să reziste la presiuni ce ar mări cheltuielile permanente ale bugetului, chiar dacă 2024 este an electoral. În 2025 se va simți impactul deplin al corecției pensiilor (1,5-1,6% din PIB), ceea ce va face mai dificilă intrarea pe o traiectorie de corecție a deficitului bugetar spre 3% din PIB. Și mai avem și reforma salarizării, costuri ale schimbărilor climatice, tranziției energetice, legate de situația geopolitică și securitate militară.