



Daniel DĂIANU, 28 aprilie 2025

Investițiile publice și deficitul bugetar: persistența unei interpretări eronate

Am văzut în media o interpretare reluată a relației între deficitul bugetar și investițiile publice, ce este șubredă¹. Această interpretare este asumată de unii oficiali guvernamentali. Când se ajunge cu deficitul bugetar la 9,28% în 2024 (potrivit metodologiei ESA), când țara este amenințată de scădere de rating și dificultăți mari de acces la finanțare/refinanțare, când cheltuieli permanente consumă foarte mult din bugetul public, ar fi bine să se arate smerenie. Revin, de aceea, asupra acestei interpretări, având în vedere situația gravă a bugetului public (a se vedea textul meu, „Investițiile publice și deficitul bugetar”, Consiliul Fiscal (CF), martie 2024, și documente ale CF).

Deficitul bugetar în 2024 a depășit pe cel din anul pandemiei (2020) – când a fost 9,2% din PIB. Deficitul de 9,28% din 2024 este rezultatul unor imprudențe în construcția bugetelor și derapaje considerabile, subestimarea necesității de consolidare fiscală. Suita de crize nu poate justifica un asemenea deficit, fiindcă acestea au lovit nu numai țara noastră.

A funcționat și teza că deficite mici împiedică dezvoltarea, ceea ce a condus, între alte cauze, la intrarea în procedura de deficit excesiv (PDE) în 2020 – România fiind singura țară din UE sub PDE în acel an. Această teză subestima rolul fondurilor europene și posibilitatea ca din resurse proprii ale bugetului să se aloce bani pentru investiții. Există și opinii conform cărora aducerea deficitului bugetar în jur de 6% din PIB în 2022 ar fi o dovadă de consolidare bugetară după anul pandemiei; se omite însă că în 2021 producția și-a revenit și veniturile fiscale au crescut, iar în 2022 a survenit „inflația surpriză” (provocată de urcarea brutală a costului energiei, deregări în lanțuri de aprovizionare), care a umflat mult veniturile nominale ale bugetului. Cu atât mai regretabil este că anii preelectorali și electorali au blocat consolidarea bugetară. **Iar contextul internațional în deteriorare acum ne-a prins cu garda joasă.** A cui este responsabilitatea? Și de ce nu se învață din alte episoade de criză prin care a trecut România?

Deficitul bugetar din 2024 în România a fost de departe cel mai înalt din UE; după România, mult mai jos este Polonia, cu deficit de 6,6% din PIB în 2024, dar care are surplus de cont curent, în timp ce în România deficitul de cont curent a fost peste 8% din PIB în 2024. Iar cca. 2/3 din deficitul de cont curent al României a fost finanțat prin împrumuturi. Cei care notează că și alte state au deficite bugetare mari nu judecă tabloul întreg. Am menționat Polonia, care are surplus de cont curent. Mai mult, cheltuielile de apărare în Polonia au fost de 4,7% din PIB în 2024. Dacă nu ar fi crescut cheltuielile de apărare atât de mult, deficitul bugetar în această țară ar fi fost probabil în jur de 4% din PIB. Și Slovacia a avut în 2024 un deficit bugetar peste 5% din PIB, dar este în Zona Euro, nu are risc valutar. Și exemplele pot continua.

¹ Cristian Socol, „Analiza sustenabilității fiscal-bugetare a României”, Mediafax, 23 aprilie 2025.

Să revin la interpretarea relației evocate. Se afirmă că atât timp cât investițiile publice sunt, ca procent din PIB, în preajma deficitului bugetar, cum ar fi fost relația în 2024, situația nu ar fi dramatică. Se consideră și că deficitul primar (ce exclude cheltuielile cu dobânzile) ar fi fost ca procent din PIB sub investițiile publice. Dar ambele comparații folosesc un raționament defectuos, dacă avem în vedere că banii europeni dețin mult din finanțare în investițiile publice. Cum asemenea resurse financiare apar atât pe partea de cheltuieli, cât și la venituri în bugetul public, raportul între investiții publice finanțate din resurse proprii și împrumutate și deficitul bugetar este mult subunitar; a fost subunitar și în raport cu deficitul primar. Această situație are de ce să îngrijoreze, mai ales la un nivel al deficitului bugetar de peste 9% din PIB și când ponderea cheltuielilor permanente (rigide) este foarte mare în cheltuielile totale. Invocarea unor „reguli de sustenabilitate” pentru finanțele publice, ce ar fi respectate, nu are sens. Lucrurile stau altfel. În plus, la deficite foarte înalte, piețele reacționează aproape instinctiv.

Mai mult, investițiile trebuie să fie efectuate cu precădere în domenii ce ajută producția de *tradables* (bunuri de export și care pot înlocui importul), mai ales când deficitele externe sunt foarte mari, cum este cazul la noi. **Investițiile publice nu pot justifica deficite bugetare foarte mari în mod sistematic. Fiindcă, după o asemenea logică, ar însemna că se poate ajunge cu deficite chiar la peste 10% din PIB. Piețele nu ar finanța asemenea deficite.** Comisia Europeană îndeamnă la protecția investițiilor publice pentru dezvoltare, dar nu prin practicarea de deficite bugetare nesustenabile. Un buget public are nevoie de venituri proprii adecvate, care să permită finanțarea de investiții publice.

Și intervine o întrebare legitimă: dacă „regulile de sustenabilitate” sunt respectate, cum se afirmă, de ce este nevoie de ajustare fiscală de amploare în România? Răspunsul de bun-simț este că regulile invocate nu sunt formulate și interpretate în mod corect.

O altă întrebare este de ce am ajuns la asemenea deficite bugetare. În politica economică, alegerile implică compromisuri (*trade-offs*); nu pot fi satisfăcute toate solicitările, realizate toate obiectivele, în același timp. Realitatea este că s-au scăpat hățurile din mână, și nu numai pentru că au fost ani electorali. Au lipsit un simț al priorităților și urgențelor, o programare bugetară clarvăzătoare. Este de repetat: succesiunea de crize nu poate justifica creșterea puternică a deficitelor bugetare în anii ultimi.

Privind reforma pensiilor, care a pus presiune pe bugetul public în 2024 și cu efect deplin în 2025, cu atât mai mult ar fi fost nevoie ca programarea bugetară să o considere. Consiliul Fiscal a pledat, de altfel, pentru o gradualizare a implementării acestei reforme. Și co-finanțarea investițiilor din fonduri europene trebuia să fie considerată în programarea bugetară în raport cu impactul asupra deficitului bugetar.

La finele lui 2024, datoria publică a țării a fost de 54,6% din PIB și viteza sa de creștere este rapidă, dacă nu se iau măsuri de corecție a deficitului bugetar. **Cei care remarcă că alte state din UE au datorii publice considerabil superioare pierd din vedere că România nu este în Zona Euro, deci există risc valutar, iar deficitele bugetare mari îngreunează accesul la finanțare, pot induce reacții nervoase ale piețelor.**

România are o piață financiară internă foarte subțire, ce nu ajută finanțarea deficitului – băncile au limite de expunere și nici nu poți miza excesiv pe fondurile de pensii ca finanțatori. Iar a te finanța numai pe piața externă este foarte periculos și nici posibil.

Starea precară a bugetului public al României, cu venituri fiscale (inclusiv contribuții) foarte joase (26-27% din PIB, față de media de peste 40% în UE, față de 34-35% la țările din regiune), este un handicap enorm. Să faci o corecție de mare amplitudine când mediul internațional este mai mult decât nefavorabil, când ești obligat să aloți considerabil mai multe resurse pentru apărare, este o misiune extrem de dificilă. Dar nu avem cale de întors, după greșelile din anii trecuți. Neglijarea necesității de venituri fiscale suplimentare își arată colții acum.

Cum subliniază documentele ale Consiliului Fiscal, consolidarea fiscală nu se poate face numai pe partea de cheltuieli; este necesară o creștere a veniturilor fiscale. Dar această constatare trebuia să fie o preocupare constantă a guvernelor.

Consolidarea fiscală este necesară și fiindcă România suferă de „sindromul deficitelor gemene” (*twin deficits*); la deficitul bugetar foarte înalt se adaugă unul de cont curent foarte înalt. Deficitul de cont curent al României este între cele mai mari (ca procent din PIB) în UE și este singular în regiune; Cehia, Ungaria, Polonia, ce sunt țări cu care ne comparăm în mod tradițional, au deficite mult inferioare. Deficitul bugetar foarte mare explică în bună măsură deficitul de cont curent. Dacă nu vom diminua deficitul bugetar în mod considerabil, s-ar putea pierde încrederea în leu, am putea asista la ieșiri de capitaluri din țară, s-ar produce mari presiuni către deprecierea monedei naționale. Contextul internațional tot mai nefavorabil complică mult situația economică autohtonă. Trebuie să se înțeleagă că BNR nu poate fi un *factotum*, că nu poate asigura singură stabilitatea macroeconomică a României.

Noua clauză derogatorie pusă în mișcare de CE (cu referire la cheltuielile de apărare) nu exonerează România de nevoia de consolidare fiscală în anii ce vin, cum ar putea gândi unii. Clauza nu modifică realitatea economică.

Trebuie să avem venituri fiscale mai mari și să restrângem cât mai mult din cheltuieli, să cheltuim cât mai eficient. Și să folosim la maximum fondurile europene. Suntem în situația de a pierde multe miliarde de euro din PNRR. România trebuie să facă tot ceea ce este posibil pentru a recupera cât mai mult din timpul pierdut. BID (Banca Română pentru Investiții și Dezvoltare) poate juca un rol similar în economia românească cu cel al BEI în UE.

Absorbția intensă a fondurilor europene poate atenua impactul contracționist al corecției fiscale necesare, ca și șocul produs de războiul comercial, de contextul geopolitic. Și din acest punct de vedere se vede importanța apartenenței la UE. Nici nu se poate concepe o intrare a României în insolvență, având în vedere că este stat membru UE. Dar aceasta nu împlică evitarea unei corecții bugetare severe.

Cadrul Financiar Multianual (CFM) va aloca probabil mai puține resurse României în noul exercițiu. Noul CFM se va schimba, având în vedere provocările pentru UE legate de competitivitate și apărare/securitate.

România a căpătat „dependență” de fondurile europene, care se poate întoarce ca un bumerang când aceste resurse se vor diminua drastic în mod inevitabil – după 2026 se termină PNRR, iar banii din CFM se vor reduce în următorul exercițiu financiar. Scăderea masivă a resurselor europene disponibile ar influența execuția bugetară, investițiile publice, balanța de plăți și PIB-ul potențial. Această perspectivă este un argument pentru ca ajustarea macroeconomică să se producă într-un timp rezonabil, prin măsuri credibile.

Fondurile europene masive pun în discuție modelele de evaluare a sustenabilității fiscale (*debt sustainability analyses – DSA*), dat fiind că aceste resurse nu sunt permanente; și modelele de judecare a echilibrelor în general în economie, ale balanței de plăți, suscită întrebări din același motiv.

Un gând final: dezbaterea publică are nevoie de mai multă onestitate profesională și mai puțină propagandă, chiar dacă știința economică operează cu aproximări și supoziții, cu concepte adesea controversate (ex: *output gap* / *deficit de cerere* când discutăm poziția fiscală).