

Cosmin Marinescu: Reconfirmarea ratingului de tara constituie un semnal de încredere, dar nu elimina riscurile asociate dezechilibrelor bugetare si externe

Reconfirmarea ratingului de tara într-o categorie recomandata investitiilor constituie un semnal de încredere, dar nu elimina riscurile asociate dezechilibrelor bugetare si externe si urmeaza o etapa cruciala, în care eforturile de ajustare trebuie consolidate prin implementare si extinse prin reforme, sustine Cosmin Marinescu, viceguvernator la Banca Nationala a României (BNR), într-o postare pe blogul personal.

"Cu putine zile în urma, România a primit confirmarea, din partea agentilor de rating, ca masurile fiscal-bugetare recent adoptate au reusit sa evite încadrarea ratingului de tara, asociat titlurilor suverane, în categoria nerecomandata investitiilor (eng. junk). Materializarea acestui rating ar fi avut un impact negativ sever asupra perspectivelor de dezvoltare ale tarii. Iar România are nevoie, pe lânga însanatosirea finantelor publice, si de asigurarea unei cresteri economice sustenabile. A fost evitat un risc major, însa urmeaza o etapa cruciala, în care eforturile de ajustare trebuie consolidate prin implementare si extinse prin reforme, într-un cadru coerent si predictibil. Reconfirmarea ratingului de tara într-o categorie recomandata investitiilor constituie un semnal de încredere, dar nu elimina riscurile asociate dezechilibrelor bugetare si externe", a explicat Cosmin Marinescu.

Potrivit acestuia, nevoia imperativa de corectie bugetara survine pe fondul unor obiective (re)devenite prioritare, respectiv iesirea din procedura de deficit excesiv, sustenabilitatea datoriei publice, corectarea dezechilibrelor externe.

"Caracterul urgent al ajustarii bugetare intervine dupa derapajul bugetar din 2024, când România a înregistrat un deficit de 9,3% din PIB în termeni ESA, cel mai mare deficit bugetar la nivelul Uniunii Europene. Ajustarea deficitului a început chiar cu bugetul anului curent, în principal prin masurile de înghetare a salariilor din sistemul public si a pensiilor. Însa si constructia bugetara a anului 2025 si-a dovedit fragilitatea, subestimând sever deficitul bugetar. Dupa doar câteva luni de executie bugetara, deficitul estimat a sarit de la 7% din PIB - potrivit legii bugetului, la circa 9% din PIB sau chiar peste - potrivit estimarilor de la jumatatea anului. Aceste evolutii au impus intensificarea eforturilor de corectie bugetara, reflectate în continutul si amploarea 'Pachetului 1', subliniaza oficialul BNR.

El considera ca sunt esentiale filtrarea si prioritizarea masurilor prin prisma unei strategii bugetare multianuale, care sa furnizeze solutii eficiente si o minima predictibilitate pentru întreaga perioada de ajustare, dar si dupa.

"Sa ne amintim faptul ca Planul Bugetar-Structural National pe Termen Mediu, agreat la finele anului trecut cu institutiile UE, prevedea o corectie graduala a deficitului bugetar, cu o cadenta anuala medie de circa 0,8 puncte procentuale din PIB. Însa aceste proiectii se raportau la un punct de plecare mai optimist, în ipoteza încadrarii în tinta de deficit, când evolutia economiei era mult mai favorabila ritmului asumat al ajustarii. La acel moment, aveam în fata scenariul unei ajustari (terapii) graduale. În prezent, dupa deviatia substantiala de la tinta de deficit pentru 2024, dar si de la deficitul asumat pentru 2025, estimarile pachetului de masuri indica un impact bugetar cumulat de aproape 4 puncte procentuale din PIB pentru 2025 si 2026. Astfel, efortul de ajustare ar permite apropierea de tinta de deficit bugetar proiectata initial. În acest context, prin anvergura masurilor si pe fondul unui narativ public dominat de mesaje specifice austeritatii, desi nu tocmai fundamentate, s-a conturat imaginea unei corectii bugetare de amploare, cu trimiteri fataliste la cazul Greciei din anul 2009, atunci când statul elen a intrat în incapacitate de plata", mai scrie Marinescu.

Acesta precizeaza însa ca România este fundamental diferita de Grecia de atunci, prin cadrul economic mult mai rezilient în raport cu situatia unei crize financiare profunde la nivel global, precum criza din 2008-2009. Grecia a

avut de rezolvat intrarea în incapacitatea de plată, fortând semnarea mai multor acorduri vitale de bailout cu Comisia Europeană, Banca Centrală Europeană și Fondul Monetar Internațional ("Troika") și "iertări" de datorii, fără precedent în istoria recentă a episoadelor de restructurare a datoriilor suverane.

Viceguvernatorul BNR mai subliniază că derapajul bugetar al României în 2024 (-9,3% din PIB) a fost sincronizat cu un sold negativ al contului curent (-8,4% din PIB), însă valorile sunt mai puțin tensionate decât cele specifice Greciei în anul 2009 (deficit de 15,4% din PIB și, respectiv, deficit de cont curent de 12,5% din PIB). Un alt set de repere vizează datoria guvernamentală, care în cazul Greciei se apropie de 130% din PIB nominal, datoria externă fiind 180% din PIB. Iar expunerea sistemului bancar european la datoria publică a Greciei era una impresionantă, în special pentru băncile din Franța, Germania și Marea Britanie, cu riscuri de contagiune severe. În România, la finalul anului 2024, datoria guvernamentală se poziționează la 55% din PIB, cu tendințe ascendente, iar cea externă la 58%, situație incomparabilă cu cea a Greciei.

"Reziliența sectorului bancar românesc se menține adecvată prin prisma indicatorilor de sănătate financiară, însă unele aspecte trebuie mai atent luate în considerare, anume creșterea bilanțului sistemului bancar generat de nevoile de finanțare ale statului. Interconexiunea sectorului bancar cu sectorul guvernamental s-a intensificat în ultimii ani, detinerile de credite și titluri de stat de către bănci (circa 25%, media ultimilor trei ani) fiind cea mai mare din UE. În acest sens, trebuie să facem eforturi conjugate pentru scoaterea României din zona unei intermediere financiare reduse, care frânează tranziția structurală către sectoare cu valoare adăugată ridicată", susține Cosmin Marinescu.

Pe de altă parte, în privința ajustării bugetare necesare, oficialul BNR semnalează că dezbaterile preliminare au cautat să acrediteze scenariul unei consolidări realizate exclusiv prin reducerea cheltuielilor bugetare, precum în cazul Argentinei, pentru a evita efectele recesioniste ale măsurilor fiscale.

"Însă trebuie să înțelegem faptul că fragilitatea finanțelor publice este una structurală, în contextul în care România înregistrează, de mulți ani, cele mai scăzute venituri fiscale dintre statele membre (circa 27% din PIB), cu excepția Irlandei. În plus, realizarea ajustării doar pe seama cheltuielilor ar fi impus reduceri de cheltuieli dincolo de limita funcționalității statului și a serviciilor publice, în timp ce România și-a asumat obiective de investiții și angajamente de securitate care nu pot fi neglijate", explică Marinescu.

În context, el susține că sistemul administrativ din România are nevoie de o reformă profundă, însă una care să decurgă din regândirea circuitelor administrative, axată pe creșterea capacității administrative și a eficienței în relația dintre stat și cetățean. Pe de altă parte, cifrele arată că spațiul bugetar este relativ limitat în privința aparatului statal.

În ceea ce privește structura personalului din aparatul bugetar, oficialul BNR arată că, din cele 1,3 milioane de posturi, 64% sunt în administrația centrală, iar restul, în local. Dintre cele circa 836.000 de posturi din administrația centrală, 24,6% sunt din sectorul apărare, ordine publică și siguranță națională, iar, în contextul actual, eventuale reduceri în acest sector ar fi pe contrasensul oricărui obiectiv de consolidare a politicii de securitate și apărare.

De asemenea, educația și sănătatea înseamnă împreună, la nivel central și local, puțin peste 630.000 de posturi, adică aproape jumătate din totalul posturilor bugetare. Circa 150.000 sunt posturi din unități de învățământ și sanitare finanțate integral din venituri proprii, în condițiile în care cele două sectoare se confruntă cu deficite severe în materie de resurse umane, atât în plan cantitativ, cât mai ales în dimensiunea calitativă.

"Nu în ultimul rând, România este un stat cu organizare administrativă, sistem de drept și instituții politice mult diferite față de Argentina. Pentru România, rolul statului și prioritățile în planul cheltuielilor publice trebuie să aibă în vedere o altă dimensiune de constrângeri și oportunități, legate în primul rând de propriul parcurs de

dezvoltare, dar si de apartenenta la Uniunea Europeana, cu toate exigentele si beneficiile acesteia. Raportarea la anumite modele internationale, invocând unele efecte sau similitudini disparate, nu reprezinta o abordare oportuna României. Mai degraba sunt necesare interventii tintite, atent fundamentate si corelate cu prioritatile nationale si europene. Și, totusi, o lectie esentiala poate fi desprinsa din cazul Argentinei: necesitatea de a evita politicile economice prociclice, prin acumularea de spatiu de interventie (fiscal si monetar) în perioadele de expansiune, astfel încât, în fazele descendente ale ciclului economic, ajustările necesare sa poata fi implementate gradual, fara a induce costurile sociale sau economice excesive pe care le-a experimentat Argentina", considera Cosmin Marinescu.

Acesta precizeaza ca dimensiunea ampla a corectiei bugetare necesare României arata ca ajustarea deficitului nu se putea face doar prin reducerea cheltuielilor, fara masuri fiscale care sa genereze si o crestere a veniturilor, nu doar imediat, ci cu caracter permanent.

"Date fiind anatomia si anvergura programului de consolidare fiscala, exista pe buna dreptate îngrijorarea ca masurile de ajustare, în principal cele de crestere a impozitarii, vor afecta economia si cresterea economica, deci inclusiv eficienta consolidarii fiscale. Astfel, preocuparea privind corectia bugetara se cuvine a fi dublata de interesul pentru atenuarea unor efecte restrictive ale masurilor de ajustare asupra economiei, sau contrabalansarea lor prin politici axate pe sustinerea competitivitatii economice. Însa aceste politici nu trebuie sa echivaleze cu o relaxare a obiectivului de reducere a deficitului bugetar, sau cu o temporizare a reformelor structurale, menite sa refaca încrederea mediului antreprenorial si a populatiei în autoritatile statului. Adevarata reusita în fata provocarilor actuale este implementarea unor politici publice care sa asigure un echilibru între ajustarea deficitelor si sprijinirea cresterii economice. Fara 'tratarea' deficitului bugetar, problemele structurale se adâncesc, încrederea scade, riscurile cresc si ratam oportunitati. Fara o crestere economica îndeajuns de robusta, eforturile de consolidare fiscala ar putea fi lipsite de eficienta asteptata. Pe termen scurt, în pofida consolidarii bugetare, în contextul unei stagnari economice si al rigiditatilor bugetare, datoria publica ar putea continua sa creasca la peste 60% chiar în urmatoarele trimestre si semnificativ peste acest prag, pe termen mai lung", atrage atentia viceguvernatorul.

Potrivit acestuia, în ultima perioada, prognozele arata ca România pare ca se împotmoleste în zona unor cresteri economice fragile, de sub 1% anual sau chiar de 0,5% pentru anul curent si, în acest context, riscul major este de a traversa o etapa de stagflatie. Iar o asemenea evolutie nu se înscrie deloc în contextul economic actual, regional sau international, pentru care prognozele economice nu s-au deteriorat într-atât de mult, precum în cazul României.

Cosmin Marinescu mai subliniaza ca, dupa contractia de 3,3% din 2024, investitiile au crescut în trimestrul I din 2025 cu 5,5%, însa evolutia nu poate fi considerata o redresare durabila, data fiind stagnarea productiei industriale fata de finalul anului trecut, care reflecta incertitudini legate de politica comerciala, dar si slabiciunea ciclica a activitatii economice a partenerilor europeni. Totodata, spune viceguvernatorul, acumulările de capital sunt conditionate atât de implementarea fondurilor europene, cu riscuri importante derivate din neîndeplinirea de tinte si jaloane asumate, cât si de fluxul de investitii directe, marcat de reducerile succesive din ultimii doi ani, de circa 3 si, respectiv, 0,7 miliarde euro.

În ceea ce priveste abordarea de politica monetara a BNR, mentioneaza Marinescu, în vremuri dificile banca centrala trebuie sa capitalizeze, cât mai bine cu putinta, fluxul de credibilitate existent, îndeosebi în contextul unui puseu temporar al inflatiei, generat de socurile tranzitorii asociate masurilor fiscal-bugetare recent adoptate.

"Sarcina din prezent a politicii monetare este dificila întrucât vine pe fondul efectelor persistente ale unor politici economice inadecvate. Este vorba, în esenta, de derapajul politicii bugetare în anul electoral 2024, care s-a soldat cu explozia deficitului bugetar si fragilizarea severa a finantelor publice. În cheie prociclica poate fi citita si relaxarea conditiilor monetare la mijlocul anului 2024, atunci când contextul bugetar puternic expansionist putea

fi mai bine corelat cu anticipatiile inflationiste, dar si cu impactul iminentelor corectii fiscal-bugetare, începând chiar cu anul 2025. În prezent ne confruntam cu o revenire brusca si intensa a inflatiei. Cu toate acestea, date fiind natura tranzitorie si cauza fiscala a cresterii preturilor, preocuparea este de echilibrare a conditiilor monetare, prin orientarea catre un caracter contraciclic, mai ales în eventualitatea unui scenariu de quasi-stagnare economica. Tocmai de aceea, devine fundamental ca masurile de consolidare fiscala sa fie, într-o anumita masura, contrabalansate prin politici de sustinere a cresterii economice. Este important sa protejam investitiile cheie, mai ales a celor în infrastructura, care exercita efecte de antrenare asupra cresterii economice. Prioritare trebuie sa fie si politicile de sustinere a competitivitatii la nivelul sectorului privat, prin utilizarea fondurilor europene, cresterea investitiilor straine si consolidarea capitalului autohton", puncteaza Marinescu.

El transmite ca, în acest sens, este fundamental sa continuam parcursul reformelor, cu responsabilitate, dar si pregatirea aderarii la Organizatia pentru Cooperare si Dezvoltare Economica, care sa faciliteze perceptii pozitive ale investitorilor si noi oportunitati de dezvoltare.

"De aceea, stabilitatea politica si pacea sociala devin acum, mai mult ca oricând, ingrediente cheie pentru a traversa cu succes provocarile actuale", considera Cosmin Marinescu.