



Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2020

Sinteză

- Rectificarea bugetară survine în condițiile anunțării de către Guvern a unor circumstanțe extraordinare determinate de pandemia provocată de virusul SARS-CoV-2. Consiliul Fiscal validează manifestarea acestor circumstanțe extraordinare și consideră că situația curentă reclamă realizarea unei rectificări bugetare care, pe de o parte, să sprijine lupta contra pandemiei și, pe de altă parte, să atenueze impactul economic și social al acesteia.
- Magnitudinea șocului pandemiei, ce a condus la închiderea parțială a economiilor, este însoțită de incertitudini foarte mari; riscul prevalent este de a se produce o deteriorare mai accentuată a activității economice în raport cu evoluția anticipată. Criza economică are o dimensiune socială acută provocată, în principal, de pierderea locurilor de muncă.
- Impactul căderii cererii externe, dificultățile în finanțare și întreruperile în lanțurile de producție vor afecta în mod considerabil economia românească din cauza dezechilibrelor sale interne și externe. Acumularea unor deficite bugetare și externe mari în anii anteriori, coroborate cu nivelul foarte redus al veniturilor fiscale, au creat un spațiu fiscal-bugetar foarte scăzut și o marjă de manevră foarte constrângătoare pentru politicile economice din România.
- Din judecarea datelor disponibile, Consiliul Fiscal consideră că scenariul macroeconomic fundamentat de Guvern, care este construit pe un declin al PIB real cu 1,9%, este foarte optimist.
- Pornind de la analizele INS privind impactul economic al pandemiei, de la referința istorică a crizei economice anterioare ce a debutat în anul 2008 și de la alte date disponibile, Consiliul Fiscal apreciază că este prudent și necesar să fie avute în vedere încă două scenarii macroeconomice pentru anul curent: unul fundamentat pe o contracție a PIB real plasată în intervalul 4%-6%, și un scenariu ce prevede o contracție mai severă a PIB, de 8%-9%.
- În baza cadrului macroeconomic asumat de Guvern, Consiliul Fiscal evaluează deficitul bugetar al anului curent la circa 7,3%-7,45% din PIB, față de cel prognozat de Guvern de 6,7% din PIB. În condițiile celor două scenarii suplimentare considerate, nivelul probabil al deficitului bugetar se situează între 8,1%-8,9% din PIB considerând o contracție de 4%-6% a PIB real, ajungând până la 9,9%-10,4% din PIB în situația unei contracții mai severe a activității economice, de 8%-9% în termeni reali.
- Nivelurile înalte ale deficitelor bugetare exercită o presiune mare asupra posibilității de finanțare în contextul în care accesul la resurse pe piețele externe devine din ce în ce mai problematic – mai ales pentru economiile emergente. Potrivit estimărilor Consiliului Fiscal, necesarul de finanțare al

României se majorează de la circa 8,6% din PIB în anul 2019, la niveluri cuprinse între 11% și 14,3% din PIB în funcție de scenariile considerate în 2020, respectiv între 119,5 mld. lei și 144,3 mld. lei¹.

- Deși regulile fiscale au fost suspendate temporar în UE, acoperirea unui asemenea necesar de finanțare comportă provocări foarte mari pentru România, ce derivă din capacitatea limitată de absorbție de datorie a pieței interne, incertitudini cu privire la disponibilitatea finanțării pe piețele externe, costul finanțării, nivelul scăzut și posibila deteriorare a ratingului suveran ș.a.
- Consiliul Fiscal apreciază că programe de sprijinire a economiei ce implică un efort bugetar trebuie să fie condiționate de existența surselor de finanțare și de nepericlitarea revenirii la sustenabilitatea finanțelor publice pe termen mediu.
- Trebuie subliniat că accesul la finanțare (în vederea finanțării fluide a deficitului bugetar și a refinanțării datoriei publice care ajunge la scadență) este determinant pentru posibilitățile de acțiune în domeniul politicii fiscal-bugetare. În acest context, comunicarea din timp a planurilor de politică fiscal-bugetară care să indice, în special pentru piețe, o traiectorie sustenabilă pe termen mediu a poziției finanțelor publice este esențială pentru parcurgerea acestei perioade extraordinar de dificile.
- În opinia Consiliului Fiscal, este necesară o abordare care permite acțiunea stabilizatorilor automați și măsuri fiscal-bugetare pentru a atenua impactul sever al contracției economice, concomitent cu anunțarea cât mai repede a unui plan credibil de consolidare fiscal-bugetară începând cu anul 2021. Consolidarea bugetară în anii ce vin cere creșterea veniturilor bugetare provenind din economia internă.
- Consiliul Fiscal atrage din nou atenția că menținerea calendarului actual de aplicare a legii pensiilor ar face cvasi-imposibilă o reducere a deficitului bugetar în anul 2021 față de nivelul din anul curent, în condițiile în care acesta este periculos de înalt. Revenirea la o traiectorie sustenabilă a poziției finanțelor publice, mai cu seamă având în vedere consecințele economice ale pandemiei, reclamă o asumare publică neîntârziată a reconsiderării calendarului de aplicare a noii legi a pensiilor.
- Magnitudinea foarte mare a necesarului de finanțare a României impune luarea în considerare a tuturor posibilităților de acces la resurse financiare.
- Toate evaluările privind viitorul trebuie să aibă în vedere impactul pozitiv extraordinar pe care un antidot, mai cu seamă un vaccin, îl va genera. Acțiunea unui vaccin va termina ciclul epidemiologic schimbând radical, în sens pozitiv, psihologia oamenilor, sentimentul și încrederea pe piețe și în economie. Factorul vaccin, cu ruptura extraordinară pe care o va provoca, nu trebuie să ne facă să subestimăm remanența unor efecte nefaste, a unor sechele, schimbări structurale ce vor influența dinamici viitoare. Economiiile *post*-pandemie nu vor fi similare, sub multe aspecte, celor *ante*-pandemie.

¹ Echivalentul a 24,7 mld. euro și respectiv 30,0 mld. euro, la cursul de 4,8414 lei/euro.

Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2020

În data de 15.04.2020, Ministerul Finanțelor Publice (MFP) a trimis Consiliului Fiscal (CF), prin adresa nr. 473178/15.04.2020, proiectul de rectificare a Bugetului general consolidat pe anul 2020, Nota de fundamentare și proiectul Ordonanței de urgență a Guvernului cu privire la rectificarea bugetului de stat pe anul 2020, Nota de fundamentare și proiectul Ordonanței de urgență a Guvernului pentru rectificarea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2020, solicitând, în temeiul art. 53, alin. (2) din Legea Responsabilității Fiscal-Bugetare (nr. 69/2010, republicată, de aici înainte numită LRFB), opinia Consiliului Fiscal cu privire la acestea.

Imediat ulterior trimiterii către CF, proiectul rectificării bugetare a fost aprobat într-o ședință de Guvern², tot în data de 15.04.2020. Ulterior, în ziua de 17.04.2020, cele două Ordonanțe de Urgență ale Guvernului (OUG), nr. 50 și 51 - aferente rectificării bugetului de stat și respectiv a celui de asigurări sociale de stat, au apărut în Monitorul Oficial al României nr. 322 și respectiv 323.

Rectificarea realizată prin OUG nr. 50 (a bugetului de stat pe anul 2020) și nr. 51 (a bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2020) pornește de la prevederile Decretului nr. 195/2020, prelungit, subsecvent, prin Decretul nr. 240/2020 – ce instituie și apoi prelungeste starea de urgență pe teritoriul României. Mai mult, Decretul nr. 240/2020, prin art. 94, stabilește necesitatea realizării unei rectificări bugetare în regim de urgență. Derogarea de la obiectivele LRFB (cele din articolele 4-7 și 14), pe care rectificarea le are în vedere, este permisă, având în vedere articolul 8, doar în „condițiile manifestării unor circumstanțe extraordinare, iar această deviere nu periclitează sustenabilitatea fiscal-bugetară pe termen mediu”.

Emiterea rectificării bugetare are la bază derogarea instituită de OUG nr. 29/2020 (art. IX alin. (1)) de la prevederile LRFB (art. 23 alin. (1) și (2)) – care prevăd atât (i) că rectificările pot fi realizate doar după luarea în considerare a concluziilor raportului semestrial privind situația economică și bugetară publicată, precum și opinia Consiliului Fiscal cu privire la acesta, cât și (ii) imposibilitatea promovării, în condiții normale, a unei rectificări în primele 6 luni ale anului (precum și numărul maxim al rectificărilor stabilit de lege la 2 pe an). Totodată, OUG nr. 50 (art. 23) derogă și de la prevederile LRFB (art. 18 alin. (3)) care privesc limitele trimestriale pentru cheltuielile de personal, în sensul legalizării posibilității modificării limitelor fără a mai respecta condițiile limitative din art. 18 alin. (4) și (5). Mai mult, OUG nr. 50 (prin articolele 22-25) derogă de la plafoanele bugetare instituite de LRFB prin art. 12 alin. (1) lit. a)-d), art.17 alin. (2), art. 24 și art. 26 alin. (4) și (5).

În Nota de fundamentare aferentă rectificării bugetare Guvernul anunță public începerea manifestării unor circumstanțe extraordinare reprezentate de actuala pandemie COVID-19. Se invocă prin urmare

² Comunicatul de presă aferent ședinței de Guvern din data de 15 aprilie 2020.

prevederile art. 8 al LRFB. În virtutea aceluiași articol Consiliul Fiscal trebuie să exprime o opinie inclusiv asupra acestui aspect semnalat de Guvern. În acest scop, Consiliul Fiscal realizează, în prezenta opinie, o analiză a rectificării bugetare și o analiză mai largă privind situația economică și fiscal-bugetară.

Considerații generale privind situația economică și prima rectificare bugetară din anul 2020

Această rectificare bugetară survine în circumstanțe extraordinare determinate, la rândul lor, de pandemia provocată de virusul SARS-CoV-2. Consiliul Fiscal consideră că situația determinată de COVID-19 pe plan mondial și național reclamă realizarea unei rectificări bugetare care, pe de o parte, să sprijine lupta contra pandemiei și, pe de altă parte, să atenueze impactul economic și social al acesteia. Un element comun al tuturor analizelor³ și deciziilor economice consemnate în ultima perioadă este dificultatea de evaluare ce derivă din magnitudinea extraordinară a șocului pandemiei precum și, în consecință, *un nivel fără precedent al incertitudinilor*. Acestea sunt generate atât de dinamica pandemiei și a măsurilor menite să o combată (impunând și închiderea parțială a economiilor), cât și de evoluțiile foarte abrupte și incerte ale economiilor naționale și, implicit, a celei mondiale. Un alt element comun constă în *existența unor riscuri de deteriorare a activității economice mai mari decât cele aferente unei evoluții mai puțin rele decât cea anticipată*. Aceasta deoarece dinamica descendentă este potențată de lipsa încrederii pentru consum și a apetitului investițional, pe fondul unei incertitudini mari și în creștere.

Șocul pandemiei este fără egal în istoria contemporană și reprezintă o imensă provocare pentru guverne și sistemele medicale cu scopul de a salva vieți omenești. Aceasta obligă la o mobilizare exemplară de resurse având un impact foarte mare asupra politicilor economice, asupra bugetelor publice. Criza actuală este multiplă, componentele sale interferând: o componentă sanitară provocată de pandemie, una socială și o criză economică ce se manifestă, atât pe latura cererii, cât și a ofertei, ce are și un aspect legat de încredere (a consumatorilor și firmelor). Crizei economice îi putem identifica cel puțin patru mecanisme principale de transmisie a efectelor: (i) impunerea măsurilor aferente situației excepționale duce la apariția unui șoc intern asupra cererii agregate, (ii) dar și a unui șoc în privința ofertei agregate, (iii) o transmisie a dinamicii/șocurilor negative ale comerțului, și a economiei mondiale în general, asupra economiilor naționale, iar, în unele țări, (iv) s-ar putea manifesta o amplificare a șocurilor în cadrul relației biunivoce dintre economia reală și sectorul financiar. Aceste canale de manifestare a acestei crize economice (și interdependența lor) complică analiza și deciziile.

Pentru economiile emergente, care folosesc monedele altor țări în tranzacții interne și externe (și, deci, ale căror bănci centrale nu emit monedă de rezervă) impactul canalului financiar poate fi mult mai

³ Spre exemplu analiza Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) din 2 martie a.c. „Coronavirus: the world economy at risk”, cele ale Fondului Monetar Internațional (FMI) aferente atât „World Economic Outlook”, ediția din aprilie 2020, cât și raportul parțial „Fiscal Monitor” tot din aprilie a.c., cele realizate de Institutul de Finanțe Internaționale, de diverse agenții de rating sau de instituții financiare interne și internaționale.

sever, creșterea aversiunii la risc pe piețe sporind pentru aceste economii problemele de finanțare externă. În plus, imposibilitatea finanțării interne integrale a politicilor induse de criza actuală precum și poziția de receptor al șocurilor externe face ca riscul de țară al acestor economii să fie mai mare și în creștere în raport cu cel al țărilor emitente de monedă de rezervă.

În contextul în care România are dezechilibre interne și externe foarte mari, căderea cererii externe, dificultățile în finanțare și întreruperile în lanțurile de producție vor afecta în mod considerabil economia românească. Așteptările consumatorilor și ale mediului de afaceri constituie un factor cheie al dinamicii economice, iar, în contextul măsurilor de *distanțare socială*, acestea sunt de natură să accentueze căderea activității economice și să complice revenirea la nivelul anterior. Chiar dacă există incertitudini foarte mari, estimările curente, analizele (BCE, FMI, OCDE și ale altor instituții internaționale de profil) arată că fiecare lună de închidere parțială a economiilor conduce la pierderi în medie de cel puțin două procente la nivelul produsului intern brut (PIB) – desigur, depinzând și de alți parametri structurali ai economiei respective (ponderea sectoarelor afectate, gradul de integrare în lanțurile de valoare adăugată etc.).

Este important de remarcat că acest șoc general – determinat de pandemie – produce efecte asimetrice în funcție de particularitățile socio-economice ale fiecărei țări. Poziția României în context european este nefavorabilă, din mai multe motive:

- (i) acumularea de deficite structurale ridicate în perioada de avânt economic și, implicit, neconstituirea de spațiu fiscal-bugetar pentru a fi utilizat în recesiunile inerente fazelor ciclului economic, și mai ales, dacă ne confruntăm cu șocuri adverse foarte puternice – cum este această pandemie. Astfel deficitul în metodologie europeană pentru anul trecut a ajuns semnificativ peste limita de 3%, la nivelul de 4,3% din PIB (4,64% din PIB cash), ceea ce a dus la declanșarea procedurii de deficit excesiv de către Comisia Europeană⁴ (CE).

În ciuda faptului că regulile fiscale la nivel european au fost suspendate⁵ pentru a lăsa să funcționeze atât stabilizatorii automați, cât și să permită luarea de măsuri pentru combaterea efectelor economice ale pandemiei, Comisia Europeană, în data de 6 aprilie 2020 a transmis MFP⁶ o adresă de confirmare a lansării Procedurii de deficit excesiv (PDE) în virtutea faptului că încălcările de reguli fiscale europene – transpuse de LRFB și la nivel național – este anterioară pandemiei și, deci, nu se datorează acesteia. Termenul limită pentru ca România să ia măsuri efective, în conformitate cu art. 3 alin. (4a) din Regulamentul (CE) nr. 1467/97, să raporteze în detaliu strategia de consolidare prevăzută pentru atingerea țintelor este 15 septembrie 2020, cu mențiunea că, în evaluarea acțiunilor

⁴ Prin adoptarea deciziei de către Consiliu în data de 3 aprilie 2020.

⁵ Prin aprobarea dată de miniștrii de finanțe ai UE („Communication from the Commission to the Council on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact”, COM(2020) 123 final) în data de 20 martie a.c.

⁶https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/letter_accompanying_the_launching_of_the_edp_for_romania_signed_evp_dombrovskis-cssr_gentiloni.pdf.pdf

eficiente ca răspuns la Recomandarea CE, se va ține cont de impactul economic și fiscal al pandemiei COVID-19 și de implicațiile activării clauzei de derogare din Pactul de stabilitate și creștere (PSC).

Deficitele bugetare mari anterioare, subliniate și de poziția singulară a României în cadrul brațului corectiv al PSC, fac ca adoptarea de măsuri de depășire a situației de criză actuale să fie deosebit de complicată din cauza sensibilității finanțatorilor interni și externi la continuarea creșterii deficitelor. Lipsa spațiului fiscal-bugetar și finanțarea foarte complicată duc la un cerc vicios ce poate amâna momentul revirimentului economic.

- (ii) datoria publică pare mică – relativ și la contextul european – fiind de 35,2% din PIB la finalul anului 2019 (metodologie ESA2010) și pe fondul extinderii maturității medii a datoriei publice precum și a îmbunătățirii structurii acesteia – în sensul unei expuneri mai reduse la riscul valutar, unei creșteri a ponderii datoriei pe termen lung și a reducerii ponderii aceleia cu dobândă variabilă. Totuși, nivelul actual al datoriei este foarte sensibil la diferențialul dintre randamentul implicit al datoriei publice (costul finanțării), pe de o parte, și, pe de alta, rata de creștere a PIB nominal. Impactul unor șocuri economice severe, care contractă și PIB nominal (și în consecință duc la o creștere rapidă a deficitului prin funcționarea stabilizatorilor automați sau prin măsurile economice adoptate), în contextul unei dobânzii medii la datoria publică încă ridicate poate duce, similar evoluțiilor din anterioara criză, la o creștere accelerată a datoriei publice, în termeni absoluți și relativi. Poate fi menționată în acest sens aproape dublarea datoriei publice într-un singur an – de la 12,3% în 2008 la 21,8% din PIB în 2009.

Este de menționat, în acest sens, și faptul că ultimul raport privind sustenabilitatea datoriei publice al CE⁷ pe anul 2019, plasează riscul aferent datoriei publice a României la o valoare „înaltă” (cu excepția celei pe termen scurt) – în înrăutățire de la un nivel „mediu” în cadrul raportului pe anul 2018. Totodată, în Raport se arată, că în lipsa unor măsuri de corecție, datoria publică a României ar ajunge la 62,3% din PIB în 2025, și la circa 91,2% din PIB în 2030; aceste cifre privesc situația anterioară izbucnirii pandemiei și încorporează majorarea pensiilor potrivit calendarului actual.

- (iii) deficitul contului curent al balanței de plăți este un alt element de vulnerabilitate, acesta fiind generat, în principal, de reflectarea deficitului substanțial al sectorului public. Astfel, date recente⁸ arată că și în această privință România este singulară, atât în regiune, cât și printre țările de dimensiune mai mare din UE, cu un deficit al contului curent al balanței de plăți de 5,3% din PIB în 2019 (metodologie BPM6) și având atât valori trecute, cât și prognozate ale deficitului semnificative (peste limita de 4% din PIB din Procedura de dezechilibru economic a UE).

⁷ https://ec.europa.eu/info/publications/debt-sustainability-monitor-2019_en.

⁸ AMECO database, Comisia Europeană.

Această situație se reflectă într-un rating suveran nefavorabil⁹ – având una dintre cele mai mici cotații din UE și aflat la valoarea minimă corespunzând categoriei „recomandat pentru investiții” – acesta influențând, la rândul său, costurile de finanțare ale României. Această percepție de risc în privința României, determinată de dezechilibrele interne și externe, o vulnerabilizează suplimentar la un moment critic, ieșirile de capital de pe piețele emergente – substanțiale în ultima perioadă – putând duce, în cazul reluării acestora la aceeași magnitudine, la oprirea surselor de finanțare externe private (en. *sudden stops*). Existența spațiului fiscal și accesul la finanțare sunt două condiții *sine qua non* pentru aplicarea, de fiecare țară, a unui set de politici economice apte să ajute economia să revină pe o traiectorie de creștere economică sustenabilă mai rapidă.

În evaluarea cadrului macroeconomic asumat de Guvern în rectificare, CF pornește de la faptul că datele cu frecvență mai ridicată, pentru partea anului 2020 afectată de pandemie, nu sunt disponibile. Totuși, pe site-ul INS există trei analize (grupate sub denumirea – COVID-19 impactul economic) referitoare la efectul economic al situației excepționale actuale: (i) unul vizând mediul economic în general – concentrându-se pe anumite ramuri/sectoare economice, (ii) o cercetare ad-hoc privind evoluția activității și numărului de salariați în martie – aprilie 2020 și (iii) o cercetare ad-hoc privind opiniile managerilor referitoare la volumul exporturilor și importurilor de bunuri în luna martie 2020.

O primă observație cu privire la scenariul macroeconomic asumat de Guvern în cadrul rectificării pornește de la constatarea că dinamica PIB, de -1,9% pare decuplată de evoluțiile pe piața muncii – ai căror indicatori sunt supraestimați. Astfel, contracția PIB din 2020, localizată, cu precădere, în industrie, construcții și servicii produce efecte foarte reduse asupra numărului mediu de salariați (-1,3% sau -1,6% conform metodologiei AMIGO), ratei șomajului (creștere cu 0,4 pp sau 0,5 pp conform metodologiei AMIGO), populației ocupate totale (-1,4%) iar câștigurile salariale sunt proiectate a-și continua creșterea cu 5,9% sau 6,0% (brut/net) în 2020 – consemnând, astfel, o creștere reală de 2,8%. Consiliul Fiscal reiterează, similar opiniilor anterioare, observația că proiecțiile aferente pieței muncii au un impact fiscal-bugetar foarte semnificativ, sensibilitatea proiecției de deficit fiind, astfel, relativ ridicată în raport cu aceste date de intrare. Supraestimarea dinamicii anvelopei salariale din economie (a numărului de angajați și a câștigurilor salariale) este de natură să ducă la supraestimarea veniturilor bugetare, iar o rată a șomajului mai joasă proiectată diminuează prognoza cheltuielilor cu ajutoarele de șomaj, cu un efect similar, de subestimare, asupra nivelului deficitului.

Consiliul Fiscal remarcă proiecția unui deflator de 4,1% în 2020 (corelat cu o dinamică a indicelui prețurilor de consum (IPC) de 3,1% (medie)), ce face ca dinamica PIB nominal să fie pozitivă, de 2,1%. Aceasta este în disonanță atât cu ultimele date privind IPC care arată o reducere rapidă a dinamicii, în

⁹ Astfel, agenția S&P a actualizat ratingul României (10 dec 2019), menținându-l la „BBB-” (la ultimul nivel al categoriei „recomandat pentru investiții”), schimbând, însă, perspectiva la „negativă”, agenția Fitch a re-afirmat ratingul (17 aprilie 2020) la „BBB-” schimbând însă și ea perspectiva la „negativă”, iar agenția de rating Moody’s a menținut (24 aprilie 2020) ratingul la Baa3 (echivalentul ultimului nivel al categoriei „recomandat pentru investiții”) schimbând și ea perspectiva la „negativă” de la „stabilă”. Mai poate fi remarcat că, în evaluarea tuturor agențiilor de rating, problema derapajului fiscal-bugetar curent (ce îl determină, în mod preponderent, și pe cel al contului curent al balanței de plăți) a ocupat un loc central și, cu precădere, problematica creșterii cheltuielilor de natură permanentă – în special a celor de asigurări sociale.

luna martie a.c. avansul prețurilor de consum fiind de doar 2,7%, cât și cu prognoze care au în vedere relații macroeconomice uzuale. Având în vedere posibila magnitudine a șocului asupra PIB real, este de așteptat ca reducerea inflației și, implicit, a deflatorului să fie de mai mare amploare. Un argument suplimentar vizează impactul prețului combustibililor, marcat, la rândul său, de evoluția abrupt descendentă a prețului petrolului pe plan mondial¹⁰. În concluzie, CF apreciază că dinamica macroeconomică proiectată este optimistă în raport cu ceea ce ar rezulta din evaluarea circumstanțelor și datelor actuale – aceasta reprezentând o sursă de risc descendent semnificativ pentru deficitul bugetar programat pentru acest an.

Scenarii macroeconomice

În configurarea unei analize privind scenariul macroeconomic asumat de Guvern în rectificare, CF pornește de la primul studiu al INS care este reprezentativ la nivelul sectoarelor economice și pe total economie (în plus și cu o rată de răspuns de 71,3%). Astfel, în acest studiu sunt analizate sectoarele: industrie prelucrătoare, construcții, comerț cu amănuntul și servicii. Ponderea acestora în PIB (pentru anul 2019) este de aproximativ 65% (considerând și faptul că industria prelucrătoare este aproximativ 80% din ansamblul sectorului industrial din România¹¹). Studiul INS relevă o contracție a cifrei de afaceri în martie și aprilie, an pe an, de 32% și respectiv 40%. Pornind de la ipoteza că structurile de cost sunt greu de modificat (în sensul reducerii costurilor), din cauza rigidității prețurilor la consumurile intermediare precum și a contractelor încheiate pe piața muncii am considerat că această modificare se transmite integral valorii adăugate brute a firmelor din aceste sectoare.

Considerând trendul istoric și proiecția CNSP pentru aceste sectoare aferentă anului 2020, se poate calcula aportul reducerii activității în fiecare dintre sectoarele vizate asupra dinamicii PIB anuale, pornind de la datele pentru luna martie și aprilie (dinamica din aprilie va fi extrapolată pentru prima jumătate a lunii mai – asumând, implicit, ipoteza că după relaxarea măsurilor de *distanțare socială* activitatea economică revine la normalul anterior pandemiei). Aceste calcule conduc la un declin mediu (asupra creșterii economice anuale) de aproximativ 2,6-2,7 pp pentru fiecare lună considerată¹². Astfel, pentru intervalul asumat/disponibil ca informație la momentul actual, impactul total este de -7 pp; pornind de la o creștere de 4,1% a PIB pentru 2020 (cea anterioară prezentei rectificări – proiecția CNSP varianta de iarnă 2020) ajungem la o estimare a dinamicii PIB anuale pe 2020, corectată cu impactul anticipabil direct al pandemiei, conform acestui sondaj al INS, de aproximativ -3%. Având în vedere aprecierile din anterioara opinie a CF în privința dinamicii economice pe 2020 – considerată supraestimată cu aproximativ 0,5 pp în proiectul de buget inițial – conduce la o estimare corectată de -3,5%, tot având în vedere datele INS. Aceasta este considerată de CF ca un nivel-prag minim de contracție a PIB real, în acest an, bazat pe evaluarea unor date oficiale ale Institutului Național de Statistică.

¹⁰ La anumite momente de timp prețul petrolului West Texas Intermediate înregistrând chiar cotații negative (spre exemplu în data de 20 aprilie fiind înregistrat un minim istoric de aproximativ minus 40\$ pe baril).

¹¹ Date EUROSTAT NACE A*64, cu împărțirea PIB pe formare pe până la 64 de (sub-)sectoare.

¹² Fiind de aproximativ 2,5 pp în martie și 2,9 pp în aprilie 2020.

Există numeroase argumente a căror adevărire, individual sau împreună, pot determina o contracție mai mare a PIB în raport cu pragul minim determinat mai sus:

- (i) pentru a doua jumătate a lunii mai a.c. revenirea economiei la ritmul anterior perioadei extraordinare este foarte improbabilă;
- (ii) o revenire foarte rapidă a economiei în trimestrele III și IV este, de asemenea, foarte improbabilă, acest fapt putând greva asupra parcursului economiei, chiar pe o perioadă mai lungă¹³;
- (iii) și celelalte sectoare ale economiei (reprezentând 35% din PIB) vor suferi din cauza pandemiei;
- (iv) impactul (evaluat de INS) al contracției comerțului internațional (răspunsurile concentrându-se în jurul unei declin cu „până la 25%” și „25-50%”) ar putea amplifica efectele avute în vedere și ar putea face reluarea activității economice mai dificilă, cu atât mai mult cu cât România este integrată și dependentă de lanțurile de valoare adăugată internaționale, repornirea economiei sensibil diferită de cea a partenerilor comerciali principali¹⁴ fiind practic imposibilă;
- (v) cercetarea INS, ce stă la baza estimărilor CF, este realizată în perioada 17-19 martie, evoluțiile ulterioare nefiind de natură să aducă îmbunătățiri, chiar dimpotrivă;
- (vi) agricultura, care are, de regulă, un aport notabil la PIB în trimestrele I, II și IV, ar putea avea o dinamică mai slabă¹⁵;
- (vii) căderea cifrei de afaceri ar putea fi translatată în privința valorii adăugate brute în amplificare din cauza sporirii costurilor legate de consumurile intermediare determinate de situația excepțională curentă;
- (viii) evaluarea efectelor contracției sectoarelor economice se realizează în izolare, interdependențele funcționale între ele (ce sunt uzual analizate, spre exemplu, cu matrici de intrare-ieșire) nefiind luate în considerare;
- (ix) implicațiile canalului finanțării nu sunt luate în considerare, aceasta putând reprezenta o sursă majoră de riscuri descendente la adresa dinamicii PIB – cu atât mai mult cu cât ieșirile de capital din economiile emergente, au atins în T1 din 2020 o valoare de aproximativ 100 mld. dolari¹⁶ – aproape dublă în raport cu vârful din criza anterioară din 2008-2009 – și, mai mult, cea mai mare parte a ieșirilor de capital au avut loc în alte economii emergente decât cea chineză. Mai mult, circumstanțele economice la nivel global ar putea determina noi valuri de retragere ale capitalurilor din economiile emergente, ceea ce ar complica, până la a face imposibil, apelul la finanțarea deficitelor de cont curent ale balanțelor de plăți de către țările emergente.

¹³ Spre exemplu, o pornire mai greoaie/lentă reducând dinamica PIB anuală cu 0,5-1 pp doar dacă în a doua jumătate a lunii mai, după prezumata relaxare a stării excepționale, continuă evoluțiile consemnate în aprilie.

¹⁴ Totodată, contracția economică estimată oficial pentru principalii parteneri comerciali ai României este mult mai amplă.

¹⁵ Din cel puțin 3 motive – efectul de bază al anului trecut, un an agricol mai puțin bun având în vedere condițiile climatice actuale, precum și impactul pandemiei asupra lanțurilor de aprovizionare și asupra finanțării aferente sectorului.

¹⁶ Conform Raportului „Capital Flows Report: Sudden Stop in Emerging Markets” din 9 Aprilie 2020, disponibil pe site-ul IIF (Institutului Internațional de Finanțe) - <https://www.iif.com/Publications/ID/3841/Capital-Flows-Report-Sudden-Stop-in-Emerging-Markets>.

Alt factor de risc pentru România este reprezentat de ratingul aflat în imediata proximitate a categoriei „ne-recomandat pentru investiții” (vezi *Graficul 4*) – impactul unor evoluții adverse putând fi semnificativ asupra finanțării economiei interne.

Un alt element de fundamentare a unui scenariu macroeconomic constă în compararea situației curente cu cea din criza economică majoră declanșată în 2008, cu mențiunea că magnitudinea șocului actual ar putea fi chiar mai mare în raport cu cel anterior. De aceea, dinamica PIB real din 2009 și 2010 (de -5,6% și, respectiv, -3,9%) constituie, și ea, un reper de bază pentru evoluția din anul curent. Mai mult, criza anterioară – avându-și rădăcinile în sectorul financiar – fiind, deci, mai omogenă în privința sursei și mecanismelor de transmisie, pare să fi fost mai facil de combătut prin politici economice. Actuala criză, cu multiplele ei fațete, presupune măsuri economice atât mai extinse din punctul de vedere al instrumentarului cât și mai ample din punct de vedere al volumului de fonduri utilizat.

Având în vedere evaluările de mai sus, referințele istorice, precum și factorii de risc descriși, unii cu o probabilitate înaltă de realizare, CF apreciază ca necesară considerarea și a unui scenariu macroeconomic cu o contracție a PIB real plasată în intervalul 4-6% pentru acest an. Un astfel de scenariu poate fi coroborat și cu proiecții ale instituțiilor internaționale¹⁷. Proiecțiile altor instituții de analiză au în vedere scenarii de bază în apropierea valorilor dinamicii PIB evocate mai sus, respectiv contracție de 4-6%. Totodată, datele folosite pentru economia internă – de la INS – pot fi coroborate cu cele care apar în cercetări și chestionare colectate de diverse organizații.

În condițiile incertitudinii actuale fără precedent, CF consideră că, pe lângă scenariul asumat de Guvern în rectificarea actuală (-1,9% PIB real) și cel propus mai sus (între -4 și -6% PIB real în 2020), este oportună și considerarea unui scenariu cu o contracție a PIB și mai severă în acest an – de aproximativ 8-9%.

În concluzie, CF apreciază că proiecția asumată de Guvern la rectificarea actuală, este excesiv de optimistă în raport cu situația de fapt. De aceea, sunt luate în analiză și alte două scenarii, care, consideră CF, au fiecare o plauzibilitate relevantă: un scenariu cu o contracție a PIB între 4 și 6% și altul cu o contracție între 8 și 9%.

Toate evaluările privind viitorul trebuie să aibă în vedere impactul pozitiv extraordinar pe care un antidot, mai cu seamă un vaccin îl va genera. Acțiunea unui vaccin va termina ciclul epidemiologic schimbând radical, în sens pozitiv, psihologia oamenilor, sentimentul și încrederea pe piețe și în economie. Factorul vaccin, cu ruptura extraordinară pe care o va provoca, nu trebuie să ne facă să subestimăm remanența unor efecte nefaste, a unor sechele, schimbări structurale ce vor afecta dinamici viitoare. Economiiile *post*-pandemie nu vor fi similare, sub multe aspecte, celor *ante*-pandemie.

¹⁷Spre exemplu, Fondul Monetar Internațional prevede o contracție, pentru România, în 2020, de 5% în ultimul World Economic Outlook, ediția aprilie a.c.

Coordonatele actualizate ale veniturilor și cheltuielilor bugetare din proiectul de rectificare

Analiza coordonatelor actualizate ale veniturilor și cheltuielilor bugetare se realizează pe baza proiecției cadrului macroeconomic asumat de Guvern. Comparativ cu parametrii aprobați prin bugetul inițial aferent anului 2020, proiectul primei rectificări bugetare diminuează veniturile totale estimate ale BGC cu 19,05 mld. lei, în timp ce cheltuielile bugetare totale sunt crescute cu 12,9 mld. lei, deficitul bugetar fiind astfel majorat cu 31,95 mld. lei. Exprimat ca procent în PIB, nivelul prognozat al deficitului bugetar este de 6,7%, fiind mai ridicat cu 3,1 pp față de ținta aferentă construcției bugetare inițiale.

Revizuirea negativă a proiecției de încasări are loc la nivelul cvasi-totalității categoriilor de venituri bugetare provenite din economia internă. Aceasta este determinată covârșitor de cadrul macroeconomic mult mai nefavorabil anticipat în acest moment comparativ cu cel avut în vedere la elaborarea proiectului de buget. Un impact favorabil asupra veniturilor bugetare este generat de sumele suplimentare primite de la UE destinate contracarării efectelor negative asociate pandemiei COVID-19.

Pe categorii de venituri, revizuirile estimărilor anterioare survin după cum urmează:

- *Venituri fiscale*: - 13,1 miliarde lei, din care:
 - o *Impozit pe profit*: - 2,3 mld. lei. Proiectul de rectificare modifică și modalitatea privind declararea și plata impozitului pe profit astfel: voluntar, contribuabilii pot alege să plătească impozitul pe profit trimestrial anticipat, primind pentru aceasta o bonificație între 5% și 10% din valoarea obligației de plată. Încasările potrivit metodologiei *cash* aferente anului 2020 sunt influențate favorabil de apelul la această facilitate, iar cele potrivit ESA se diminuează cu bonificația plătită. În acest context, estimarea pentru anul 2020 din proiectul de rectificare cuprinde și unele încasări care în mod normal erau realizate în primul trimestru al anului 2021. Chiar și în aceste condiții, estimarea MFP este supusă unor incertitudini majore, încasările din acest impozit având potențialul de a se diminua masiv în condițiile unei descreșteri economice de amploare. Altfel spus, sensibilitatea uzuală a acestei categorii de venituri bugetare la modificarea PIB nominal are potențialul de a fi semnificativ diferită acum, în sens negativ din perspectiva încasărilor bugetare, într-un an de scădere economică abruptă. [Anexa II](#) prezintă în scop ilustrativ dinamica veniturilor bugetare și a bazelor macroeconomice relevante asociate acestora în anul 2009 versus proiecția curentă a acestora pentru anul în curs. În proiectul de rectificare, încasările din impozitul pe profit sunt anticipate a scădea cu circa 3% în condițiile unui avans al PIB nominal de 2,1% comparativ cu un ritm de creștere prognozat în bugetul inițial de 9,9% corespunzător unui avans al PIB nominal anticipat la acel moment de 8,5%. Balanța riscurilor înclină în sensul unor încasări mai reduse din impozitul pe profit, chiar și în condițiile materializării cadrului macroeconomic estimat de CNSP la acest moment. Totuși, în opinia CF, având în vedere dificultățile asociate proiecției de încasări aferente acestui agregat bugetar, incertitudinile fiind mult mai ridicate comparativ cu celelalte, estimarea curentă de

- încasări poate fi considerată, urmând să fie reevaluată pe parcurs în funcție de factorii relevanți.
- *Impozit pe salarii și venit:* - 1,55 mld. lei. Revizuirea proiecției are loc în contextul modificării prognozei privind ritmul de creștere a numărului mediu de salariați din economie de la + 1,9% la -1,3% și respectiv a câștigului salarial mediu brut de la +9,8% la +5,9%. Însă, chiar și plecând de la aceste ipoteze și de la execuția bugetară aferentă anului 2019, CF apreciază proiecția aferentă acestui agregat bugetar drept optimistă, o prognoză mai prudentă indicând un gol de venituri de circa 0,6 mld. lei. Mai mult, o eventuală atitudine prudentă a agenților economici în ceea ce privește distribuția de dividende va determina majorarea acestui ecart.
 - *Alte impozite pe venit, profit și câștiguri din capital:* - 0,27 mld. lei. Revizuirea este atribuibilă modificării în sens negativ a cadrului macroeconomic.
 - *TVA:* - 5,6 mld. lei. Reducerea estimării privind încasările din TVA este în linie cu cadrul macroeconomic actualizat, respectiv diminuarea avansului prognozat al cheltuielii cu consumul final al populației exclusiv autoconsum și piață țărăneasă în termeni nominali de la +9,5% la +2,7%, precum și cu reducerea accizelor la produsele energetice operată în anul 2020.
 - *Accize:* - 2,69 mld. lei. Reducerea estimării este mai însemnată comparativ cu ceea ce ar fi fost justificat de revizuirea cadrului macroeconomic - diminuarea ritmului de creștere a cheltuielii cu consumul final al populației, exclusiv autoconsum și piață țărăneasă în termen reali de la 5,1% la -1%. Însă, trebuie avut în vedere și faptul că proiecția aferentă construcției bugetare inițiale nu ținea cont de diminuarea accizelor la produsele energetice operată în anul 2020. Considerând toate elementele relevante, CF apreciază că veniturile din accize sunt probabil supraestimate cu cel puțin 1,3 mld. lei. În plus, o abatere în sens negativ a consumului de carburanți de la dinamica bazei macroeconomice considerată pentru proiecția acestui agregat bugetar, respectiv consumul populației în termeni reali, foarte probabilă în contextul curent, va majora *gap*-ul de venituri.
- *Contribuții de asigurări:* - 8,4 mld. lei. Similar încasărilor din impozitul pe venit, încasările din contribuții de asigurări au drept bază macroeconomică relevantă masa salarială din economie, determinată de numărul mediu de angajați și câștigul salarial mediu brut. Considerând revizuirea proiecțiilor acestora descrisă mai sus, precum și încasările din contribuții de asigurări, CF apreciază prognoza aferentă acestui agregat bugetar drept optimistă, o abordare mai prudentă indicând un gol de venituri de circa 1,1 mld. lei.
 - *Venituri nefiscale:* - 1,44 mld. lei. Revizuirea în sens negativ a cadrului macroeconomic are impact și asupra acestui agregat bugetar, de exemplu prin diminuarea dividendelor distribuite de companiile de stat ca urmare a reducerii profitabilității acestora.
 - *Alte sume primite de la UE pentru programele operaționale finanțate în cadrul obiectivului convergență:* + 3,92 mld. lei. Acestea sunt sume suplimentare primite de la UE destinate luptei

cu pandemia COVID-19. Aceste resurse suplimentare vor finanța parțial unele dintre măsurile adoptate pe partea de cheltuieli.

Sintetizând, pe partea de venituri bugetare, chiar și considerând cadrul macroeconomic curent prognozat de CNSP, veniturile sunt probabil supraestimate cu cel puțin 0,3% din PIB.

Revizuirea ascendentă la nivelul cheltuielilor totale este generată în mod covârșitor de sumele alocate luptei cu pandemia COVID-19. Majorările survin în principal la nivelul cheltuielilor cu asistența socială ca urmare a măsurilor adoptate privind șomajul tehnic, precum și la nivelul fondurilor de rezervă, sumele suplimentare urmând să acopere necesarul de resurse aferent luptei cu pandemia acolo unde va fi nevoie.

Pe categorii de cheltuieli revizuirile estimărilor anterioare sunt după cum urmează:

- *Cheltuieli de personal*: +0,6 mld. lei. Sumele suplimentare sunt destinate plății cadrelor medicale din linia întâi în lupta cu pandemia COVID-19. Primele acordate acestor angajați sunt finanțate prin fonduri europene.
- *Fonduri de rezervă*: + 3 mld. lei. Majorarea este generată de sumele necesare luptei cu efectele pandemiei. Sumele se vor distribui ulterior pe categorii bugetare în funcție de necesitățile efective. Categoria cea mai susceptibilă pentru alocări din fondul de rezervă în acest scop este reprezentată de „bunuri și servicii”. Rămâne de văzut dacă suplimentarea fondurilor de rezervă va fi suficientă pentru acoperirea cheltuielilor suplimentare aferente luptei cu efectele pandemiei.
- *Bunuri și servicii*: + 0,5 mld. lei. În noile condiții, anvelopa bugetară se plasează la un nivel de 51,5 mld lei, respectiv cu circa 2,5% sub nivelul nominal din anul 2019. În primele 2 luni ale anului 2020, această categorie de cheltuieli a înregistrat deja un ritm de creștere de circa 14% față de aceeași perioadă a anului trecut, fără niciun impact din partea necesităților suplimentare aferente acestei categorii generate de lupta cu epidemia COVID-19. În acest context, cel mai probabil acest agregat bugetar era sub-dimensionat cu circa 0,2-0,4% din PIB și înainte de izbucnirea epidemiei.
- *Alte cheltuieli*: + 1,4 mld. lei. Plusul de cheltuieli aferent acestei categorii se regăsește la fondul de șomaj. Potrivit clarificărilor primite din partea MFP, suplimentarea este explicată de sumele destinate părinților care stau acasă cu copiii, potrivit prevederilor Legii nr. 19/2020.
- *Asistență socială*: + 6,8 mld. lei. Revizuirea ascendentă are drept surse:
 - +1,8 mld. lei reprezentând sume suplimentare aferente bugetului de stat – potrivit clarificărilor primite din partea MFP plusul de cheltuieli este atribuibil sprijinului pentru profesii liberale și pentru alte categorii care nu se încadrează la șomajul tehnic potrivit OUG nr. 32/2020;
 - + 4 mld. lei reprezentând sume suplimentare la fondul de șomaj pentru plata șomajului tehnic;

- +1 mld. lei la nivelul FNUASS pentru majorarea fondurilor necesare plății concediilor medicale.

Astfel, sumele suplimentare alocate prin proiectul de rectificare în contul șomajului tehnic sunt de 4 mld. lei, sume care au potențialul de a fi insuficiente pentru 2 luni de aplicare a măsurii. În plus, sumele destinate ajutorului de șomaj standard nu sunt majorate, deși cel mai probabil la expirarea măsurii de șomaj tehnic, un număr relevant de angajați va trece în șomaj standard. În acest context, CF apreciază un necesar suplimentar de resurse pentru fondul de șomaj de cel puțin 0,1-0,15% din PIB. Această estimare este supusă însă unor incertitudini relevante, valoarea finală depinzând de durata acordării facilității, numărul de beneficiari, procentul celor care vor migra de la șomajul tehnic către cel standard.

- *Cheltuieli de capital:* +1 mld. lei. Revizuirea ascendentă este explicată de suplimentarea sumelor aferente Programului Național de Dezvoltare Locală (PNDL) cu 1 mld. lei.

Cheltuielile de investiții publice totale, din surse interne și externe, se majorează în planificare cu 1 mld. lei, având drept sursă suplimentară aferentă PNDL de mai sus. CF apreciază intenția Guvernului de a nu diminua cheltuielile de investiții, chiar și în condițiile deteriorării semnificative a resurselor mobilizate la bugetul general consolidat. Materializarea cheltuielilor de investiții la nivelul planificat în buget poate oferi un impuls activității economice într-o perioadă extrem de dificilă.

Sintetizând, pe partea de cheltuieli bugetare, acestea sunt probabil subdimensionate cu cel puțin 0,3-0,45% din PIB.

În aceste condiții, deficitul bugetar probabil, admitând cadrul macroeconomic asumat de Guvern, este cuprins într-un interval de 7,3-7,45% din PIB. Riscurile la adresa acestei estimări sunt înclinare pe partea negativă, respectiv în sensul înregistrării unui deficit bugetar mai mare.

Analiză de sensibilitate a soldului bugetar la modificarea cadrului macroeconomic

Analiza de mai sus privind coordonatele actualizate ale veniturilor și cheltuielilor bugetare din proiectul de rectificare bugetară a avut drept *input* cadrul macroeconomic asumat de Guvern. Astfel, au fost identificate aspecte problematice asociate nivelurilor propuse pentru agregatele bugetare care merg dincolo de proiecția cadrului macroeconomic. Asupra acestei din urmă chestiuni, CF consideră că proiecția indicatorilor macroeconomici asumată de rectificarea bugetară este foarte optimistă.

Un scenariu mai adecvat este descris de o scădere a PIB real cuprinsă între 4 și 6%, în timp ce un scenariu de risc, nu neglijabil, ar sugera o scădere a PIB real cuprinsă între 8 și 9%. În acest context, s-a realizat o analiză de sensibilitate a deficitului bugetar estimat de CF, pe baza cadrului macroeconomic al Guvernului, potrivit celor două scenarii luate în considerare.

Potrivit estimărilor CF, având în vedere evoluțiile istorice, în condițiile unei dinamici mai nefavorabile a PIB nominal, pentru fiecare punct procentual de diminuare a ritmului de creștere al acestuia, veniturile

bugetare vor fi probabil mai reduse cu circa 3,5 mld. lei. Astfel, în condițiile unei descreșteri a PIB real cuprinsă între 4% și 6% veniturile bugetare vor fi mai reduse cu cel puțin 7 - 14 mld. lei față cele prognozate în proiectul de rectificare. În acest caz, estimarea de mai sus privind nivelul probabil al deficitului bugetar devine 8,1% - 8,9% din PIB. Trebuie precizat faptul că descreșterea suplimentară a PIB real față de scenariul asumat de Guvern, cuprinsă între 2,1 și 4,1% în acest caz, a fost presupusă a corespunde unei scăderi între 2,1 și 4,1% a PIB nominal comparativ cu estimarea curentă a acestuia de 1.082,1 mld. lei.

Alternativ, în condițiile unei descreșteri a PIB real cuprinsă între 8% și 9%, veniturile bugetare vor fi mai reduse cu cel puțin 21 – 24,5 mld. lei față cele prognozate în proiectul de rectificare. În acest caz, estimarea de mai sus privind nivelul probabil al deficitului bugetar devine 9,9% - 10,4% din PIB.

În plus, în condiții de scădere economică profundă, este posibil ca veniturile bugetare să scadă mai mult decât ce ar justifica sensibilitatea acestora estimată pe baza datelor aferente unui ciclu economic normal. Astfel, balanța riscurilor aferentă estimărilor CF privind deficitul bugetar potrivit celor două scenarii este înclinată pe partea negativă, respectiv în sensul unui deficit bugetar mai ridicat. Mai mult, toate estimările de mai sus, nu includ și o eventuală majorare a alocațiilor pentru copii, măsură amânată până la 1 august 2020.

Problema majorării cheltuielilor permanente cu asistența socială

CF notează menținerea în proiecția bugetară curentă aferentă agregatului „asistență socială” a impactului pentru 4 luni de aplicare a majorării punctului de pensie cu 40% de la 1 septembrie 2020. Asupra acestui aspect CF a lansat, în opiniile sale anterioare, numeroase atenționări cu privire, printre altele, la: incompatibilitatea unei astfel de majorări cu dezideratul de a asigura disciplina fiscal/bugetară, respectiv reducerea deficitului bugetar sub 3% din PIB și apoi către nivelul descris de obiectivul pe termen mediu; deteriorarea semnificativă a poziției finanțelor publice mai ales pe termen mediu; efectul destabilizator asupra economiei autohtone; etc. În contextul actual, atenționările anterioare ale CF capătă valențe mult mai severe, suprapunându-se unei situații economice și fiscal-bugetare mult deteriorate. De altfel, și agențiile de rating, chiar anterior pandemiei COVID-19, au menționat aspectul majorării punctului de pensie drept unul cheie pentru evaluările lor. Potrivit estimărilor CF, aplicarea prevederilor legii pensiilor ar conduce pentru anul 2021 la o majorare a ponderii în PIB a agregatului „asistență socială” cu peste 2 pp. Având în vedere toate acestea, CF atrage din nou atenția că o astfel de măsură ar face cvasi-imposibilă o reducere a deficitului bugetar în anul 2021 față de nivelul din anul curent, în condițiile în care acesta este deja mai mult decât periculos prin mărimea sa.

Revenirea la o traiectorie sustenabilă a poziției finanțelor publice, mai cu seamă având în vedere consecințele economice ale pandemiei, reclamă o asumare publică neîntârziată a reconsiderării calendarului de aplicare a noii legi a pensiilor. În acest context, comunicarea din timp a planurilor de politică fiscal-bugetară care să indice, în special pentru piețe, o traiectorie sustenabilă pe termen mediu a poziției finanțelor publice este esențială pentru parcurgerea acestei perioade extraordinar de dificile.

Problema finanțării deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice

Dincolo de impactul asupra creșterii abrupte a ponderii datoriei publice în PIB generat de nivelurile înalte ale deficitului bugetar în condiții de recesiune profundă, dezechilibrele bugetare exercită o presiune foarte mare asupra necesarului de finanțare în contextul în care disponibilitatea din partea piețelor financiare devine din ce în ce mai incertă. Potrivit analizei CF, în condițiile estimărilor de deficit bugetar prezentate mai sus, necesarul de finanțare al României se majorează de la circa 8,6% din PIB în anul 2019, la niveluri cuprinse între 11% și 14,3% în funcție de scenariile considerate în 2020, respectiv între 119,5 mld. lei (24,7 mld. euro) și 144,3 mld. lei (30 mld. euro¹⁸). În structura necesarului de finanțare, variația față de nivelul propus de rectificarea bugetară este dată exclusiv de adâncirea deficitului bugetar de la 72,5 mld. lei la 83,4 mld. lei (corespunzător, unui declin PIB de 5%) respectiv, la 97,4 mld. lei (aferent unui declin PIB de 9%). *Graficul 3* din anexă prezintă evoluția necesarului de finanțare în perioada 2008-2020.

Asemenea niveluri ale nevoii de finanțare comportă provocări foarte mari pentru România, ce derivă din capacitatea limitată de absorbție de datorie a pieței interne, incertitudini cu privire la disponibilitatea finanțării pe piețele externe, costul finanțării, posibila deteriorare a ratingului suveran al României, etc. Trebuie subliniat faptul că abilitatea de finanțare fluidă a deficitului bugetar și de refinanțare a datoriei publice care ajunge la scadență reprezintă o constrângere foarte „dură” asupra politicii fiscal-bugetare. Această chestiune are potențialul să devină încă și mai problematică în condițiile creșterii aversiunii la risc a investitorilor și/sau deteriorării ratingului suveran al României.

Magnitudinea foarte mare a necesarului de finanțare a României reclamă luarea în considerare a tuturor posibilităților de acces la resurse financiare, publice și private.

Conformarea cu regulile fiscale

În contextul situației excepționale generate de pandemia de coronavirus SARS-CoV-2, interdicția de a promova rectificări bugetare în primul semestru al anului (stabilită prin art. 23, alin. 1 și 2 din LRFB) este derogată prin OUG nr. 29/2020 privind unele măsuri economice și fiscal-bugetare prin care se impune rectificarea bugetară în regim de urgență în vederea asigurării resurselor financiare necesare diminuării efectelor negative asupra economiei cauzate de măsurile adoptate pentru limitarea infectării cu coronavirus în rândul populației. Totodată, având în vedere înrăutățirea semnificativă a prognozei indicatorilor macroeconomici care au stat la baza legii bugetare, conform art. 23, alin. 3 al LRFB se poate promova o rectificare bugetară în primul semestru al anului.

Astfel, deteriorarea pronunțată a cadrului macroeconomic a condus la revizuirea negativă a veniturilor BGC cu circa 19,1 mld. lei, în timp ce finanțarea măsurilor de prevenire a șomajului, a celor de protejare a mediului de afaceri, respectiv a celor de asigurare a desfășurării corespunzătoare a activității ordonatorilor principali de credite în conformitate cu atribuțiile și responsabilitățile ce le

¹⁸ Calculat la un curs de 4,8414 lei/euro.

revin a condus la majorarea cheltuielilor BGC cu 12,9 mld. lei. În consecință, proiectul de rectificare suplimentează plafoanele majorității indicatorilor specificați în cadrul fiscal bugetar pe anul 2020 (stabilite prin Legea nr. 238/2019) după cum urmează:

- plafonul nominal al deficitului primar al BGC este majorat cu 31,8 mld. lei până la nivelul de 58,5 mld. lei;
- plafonul nominal al deficitului BGC este majorat cu 31,9 mld. lei până la nivelul de 72,5 mld. lei;
- plafonul deficitului BGC, exprimat ca procent din PIB, este majorat cu 3,1 pp până la nivelul de 6,7%;
- plafonul cheltuielilor de personal ale BGC, exprimat ca procent din PIB, este majorat cu 0,4 pp până la nivelul de 10,1%;
- plafonul nominal al cheltuielilor totale ale BGC, exclusiv asistența financiară din partea UE și a altor donatori, este majorat cu 8,8 mld. lei până la nivelul de 380,4 mld. lei;
- plafonul datoriei publice, exprimat ca procent din PIB, a fost majorat cu 1 pp până la nivelul de 41%;
- prin contrast, plafonul nominal al cheltuielilor de personal ale BGC este diminuat ușor cu 17,5 mil. lei până la nivelul de 109,7 mld. lei.

Având în vedere cele de mai sus, proiectul de ordonanță a Guvernului privind rectificarea bugetului de stat pe anul 2020 stipulează derogările necesare de la regulile fiscale instituite de LRFB și redefinesc plafoanele stabilite prin Legea nr. 238/2019 în concordanță cu nivelurile agregatelor bugetare din propunerea de rectificare.

Concluzii

Proiectul curent de rectificare bugetară a fost elaborat, în condițiile anunțării de către Guvern a unor circumstanțe extraordinare care permit, potrivit art. 8 din LRFB, devierea temporară de la exigențele regulilor fiscale statuate prin LRFB. CF validează, potrivit cerințelor articolului mai sus menționat, manifestarea de circumstanțe extraordinare, cu mențiunea că, ulterior încetării acestora, există obligația legală privind adoptarea de măsuri de politică fiscal-bugetară care să conducă la o îmbunătățire a soldului structural al bugetului general consolidat cel puțin egală cu cerințele Pactului de stabilitate și creștere.

Magnitudinea șocului pandemiei, ce a condus la închiderea parțială a economiilor, este însoțită de incertitudini foarte mari; riscul prevalent este de a se produce o deteriorare mai accentuată a activității economice în raport cu evoluția anticipată. Criza economică are o dimensiune socială acută provocată, în principal, de pierderea locurilor de muncă.

Consiliul Fiscal consideră că scenariul macroeconomic asumat de Guvern, care este construit pe o scădere a PIB real cu 1,9%, este foarte optimist. Astfel, pornind de la studiile INS privind impactul economic al pandemiei, de la referința istorică a crizei economice anterioare ce a debutat în anul 2008, pe baza evaluărilor cantitative și calitative proprii precum și pe baza altor date și prognoze, Consiliul

Fiscal apreciază că este prudent și necesar să fie avute în vedere încă două scenarii macroeconomice pentru anul curent: unul fundamentat pe o contracție a PIB real plasată în intervalul 4%-6%, și un scenariu ce prevede o contracție mai severă a PIB, de 8%-9%.

Proiectul de rectificare bugetară consemnează o revizuire descendentă de amploare a veniturilor totale estimate ale BGC, respectiv cu 19,05 mld. lei, în timp ce cheltuielile bugetare totale sunt majorate cu 12,9 mld. lei. Astfel, deficitul bugetar prognozat este majorat cu 31,95 mld. lei și respectiv cu 3,1 pp din PIB față de ținta aferentă construcției bugetare inițiale.

Revizuirea negativă a proiecției de încasări are loc la nivelul cvasi-totalității categoriilor de venituri bugetare provenite din economia internă, fiind atribuibilă covârșitor deteriorării cadrul macroeconomic. Un impact favorabil asupra veniturilor bugetare este generat de sumele suplimentare primite de la UE destinate contracțării efectelor negative asociate pandemiei COVID-19. Revizuirea ascendentă la nivelul cheltuielilor totale este generată de sumele alocate luptei cu efectele asupra sănătății publice și asupra activității economice generate de pandemia COVID-19. Astfel, majorările principale sunt localizate la nivelul cheltuielilor cu asistența socială și la nivelul fondurilor de rezervă.

CF apreciază că deficitul bugetar probabil, admitând cadrul macroeconomic asumat de Guvern, este cuprins într-un interval de 7,3-7,45% din PIB, ca urmare a unei supraestimări a veniturilor cu circa 0,3% din PIB și a unei subevaluări a cheltuielilor cu 0,3-0,45% din PIB.

Două scenarii pentru cadrul macroeconomic, pe care CF le consideră plauzibile, unul cu un declin economic între 4 și 6% și altul între 8 și 9%, conduc la deficite bugetare pentru anul 2020 de 8,1% - 8,9% și respectiv 9,9% - 10,4% din PIB. Balanța riscurilor aferentă acestor estimări înclină, în opinia CF, pe partea negativă, respectiv înregistrarea unui nivel mai ridicat al deficitului bugetar.

Nivelurile înalte ale deficitelor bugetare exercită o presiune mare asupra posibilității de finanțare în contextul în care accesul la resurse pe piețele externe devine din ce în ce mai problematic – mai ales pentru economiile emergente. Potrivit estimărilor Consiliului Fiscal, necesarul de finanțare al României se majorează de la circa 8,6% din PIB în anul 2019, la niveluri cuprinse între 11% și 14,3% din PIB în funcție de scenariile considerate în 2020, respectiv la 119,5 mld. lei (24,7 mld. euro) și 144,3 mld. lei (30 mld. euro).

Deși regulile fiscale au fost suspendate temporar în UE, acoperirea unui asemenea necesar de finanțare comportă provocări foarte mari pentru România, ce derivă din capacitatea limitată de absorbție de datorie a pieței interne, incertitudini cu privire la disponibilitatea finanțării pe piețele externe, costul finanțării, nivelul scăzut și posibila deteriorare a ratingului suveran etc.

Consiliul Fiscal apreciază că programe de sprijinire a economiei ce implică un efort bugetar trebuie să fie condiționate de existența surselor de finanțare și de nepericlitarea revenirii la sustenabilitatea finanțelor publice pe termen mediu.

Comunicarea din timp, publică, a planurilor de politică fiscal-bugetară pentru revenirea către o traiectorie sustenabilă a politicii fiscal-bugetare din România pe termen mediu este esențială pentru parcurgerea acestei perioade foarte dificile.

Este de subliniat avantajul prudenței și cumpătării în politica fiscal-bugetară care ar fi putut oferi un spațiu fiscal/bugetar mult mai ridicat în vremuri de criză foarte severă precum cea de acum. Marja de manevră este mult limitată de nivelul foarte scăzut al veniturilor fiscale, al doilea ce mai redus din UE, România neavând astfel o capacitate de reacție similară cu cea a țărilor care mobilizează o parte însemnată din PIB la bugetul public. Consolidarea bugetară în anii ce vin cere creșterea veniturilor proprii bugetare provenind din economia internă.

CF atrage din nou atenția că menținerea calendarului actual de aplicare a legii pensiilor ar face cvasi-imposibilă o reducere a deficitului bugetar în anul 2021 față de nivelul din anul curent, în condițiile în care acesta este deja periculos de înalt. Revenirea la sustenabilitate fiscal-bugetară reclamă reconsiderarea calendarului de aplicare a legii a pensiilor.

Magnitudinea foarte mare a necesarului de finanțare a României reclamă luarea în considerare a tuturor posibilităților de acces la resurse financiare.

Toate evaluările privind viitorul trebuie să aibă în vedere impactul pozitiv extraordinar pe care un antidot, mai cu seamă un vaccin îl va genera. Acțiunea unui vaccin va termina ciclul epidemiologic schimbând radical, în sens pozitiv, psihologia oamenilor, sentimentul și încrederea pe piețe și în economie. Factorul vaccin, cu ruptura extraordinară pe care o va provoca, nu trebuie să ne facă, însă, să subestimăm remanența unor efecte nefaste, a unor sechele, schimbări structurale ce vor afecta dinamici viitoare. Economiiile *post*-pandemie nu vor fi similare, sub multe aspecte, celor *ante*-pandemie.

Opiniile și recomandările formulate mai sus de Consiliul Fiscal au fost aprobate de Președintele Consiliului Fiscal, conform prevederilor art. 56, alin (2), lit. d) din Legea nr. 69/2010 republicată, în urma însușirii acestora de către membrii Consiliului, prin vot, în ședința din data de 24 aprilie 2020.

24 Aprilie 2020

Președintele Consiliului Fiscal

Acad. Daniel DĂIANU

ANEXA I - Rectificarea bugetară vs. bugetul inițial	Buget inițial 2020	Swap planificat 2020	Buget inițial 2020	Rectificare I 2020	Swap planificat rectificare	Rectificare I 2020	R1 - Buget inițial 2020	R1 - Buget inițial 2020	Rectificare I 2020/ Execuție 2019
	Fără swap			Fără swap			Cu swap	Fără swap	Cu swap
	1	2	3=1-2	4	5	6=4-5	7=4-1	8=6-3	9
VENITURI TOTALE	360.148,49	850,00	359.298,49	341.095,96	850,00	340.245,96	-19.052,53	-19.052,53	6,2%
Venituri curente	329.820,65	850,00	328.970,65	306.899,49	850,00	306.049,49	-22.921,16	-22.921,16	4,1%
Venituri fiscale	177.017,58	850,00	176.167,58	163.906,30	850,00	163.056,30	-13.111,28	-13.111,28	4,8%
Impozitul pe profit, salarii, venit și câștiguri din capital	49.883,68	0,00	49.883,68	45.784,05	0,00	45.784,05	-4.099,63	-4.099,63	2,5%
Impozitul pe profit	19.471,80	0,00	19.471,80	17.191,93	0,00	17.191,93	-2.279,87	-2.279,87	-3,0%
Impozitul pe salarii și venit	26.315,20	0,00	26.315,20	24.765,38	0,00	24.765,38	-1.549,82	-1.549,82	6,7%
Alte impozite pe venit, profit și câștiguri din capital	4.096,68	0,00	4.096,68	3.826,75	0,00	3.826,75	-269,94	-269,94	2,6%
Impozite și taxe pe proprietate	7.105,70	0,00	7.105,70	6.512,86	0,00	6.512,86	-592,84	-592,84	5,2%
Impozite și taxe pe bunuri și servicii	117.974,75	850,00	117.124,75	109.693,50	850,00	108.843,50	-8.281,25	-8.281,25	5,9%
TVA	72.720,48	850,00	71.870,48	67.122,42	850,00	66.272,42	-5.598,06	-5.598,06	2,6%
Accize	33.658,08	0,00	33.658,08	30.969,17	0,00	30.969,17	-2.688,91	-2.688,91	-1,6%
Alte impozite și taxe pe bunuri și servicii	4.903,09	0,00	4.903,09	4.714,19	0,00	4.714,19	-188,91	-188,91	-10,0%
Taxa pe utilizarea bunurilor, autorizarea utilizării bunurilor sau pe desfășurarea de activități	6.693,11	0,00	6.693,11	6.887,73	0,00	6.887,73	194,62	194,62	381,9%
Impozitul pe comerțul exterior (taxe vamale)	1.253,94	0,00	1.253,94	1.125,88	0,00	1.125,88	-128,06	-128,06	-2,9%
Alte impozite și taxe fiscale	799,51	0,00	799,51	790,01	0,00	790,01	-9,50	-9,50	-2,7%
Contribuții de asigurări	124.026,80	0,00	124.026,80	115.664,52	0,00	115.664,52	-8.362,29	-8.362,29	3,8%
Venituri nefiscale	28.776,27	0,00	28.776,27	27.328,67	0,00	27.328,67	-1.447,60	-1.447,60	0,9%
Venituri din capital	1.000,76	0,00	1.000,76	995,65	0,00	995,65	-5,11	-5,11	14,8%
Donații	8,52	0,00	8,52	8,52	0,00	8,52	0,00	0,00	-47,0%
Sume de la UE în contul plăților efectuate și prefinanțări	7,71	0,00	7,71	7,71	0,00	7,71	0,01	0,01	-95,8%
Alte sume primite de la UE pentru programele operationale finantate in cadrul	0,00	0,00	0,00	3.920,40	0,00	3.920,40	3.920,40	3.920,40	1177,8%

obiectivului convergenta									
Sume primite de la UE/alti donatori in contul platilor efectuate si prefinantari aferente cadrului financiar 2014-2020	29.310,86	0,00	29.310,86	29.264,19	0,00	29.264,19	-46,67	-46,67	17,9%
CHELTUIELI TOTALE	400.694,51	850,00	399.844,51	413.596,68	850,00	412.746,68	12.902,17	12.902,17	12,0%
Cheltuieli curente	373.441,69	850,00	372.591,69	385.346,86	850,00	384.496,86	11.905,17	11.905,17	12,3%
Cheltuieli de personal	109.160,44	0,00	109.160,44	109.736,90	0,00	109.736,90	576,46	576,46	7,2%
Bunuri și servicii	51.046,45	0,00	51.046,45	51.516,61	0,00	51.516,61	470,16	470,16	-2,4%
Dobânzi	13.950,56	0,00	13.950,56	13.998,80	0,00	13.998,80	48,24	48,24	15,2%
Subvenții	7.398,81	0,00	7.398,81	7.431,18	0,00	7.431,18	32,36	32,36	4,5%
Transferuri - Total	190.364,47	850,00	189.514,47	198.703,52	850,00	197.853,52	8.339,05	8.339,05	18,1%
Transferuri între unități ale administrației publice	2.169,69	850,00	1.319,69	2.100,85	850,00	1.250,85	-68,84	-68,84	53,8%
Alte transferuri	17.090,51	0,00	17.090,51	17.417,32	0,00	17.417,32	326,82	326,82	5,6%
Proiecte cu finanțare din fonduri externe nerambursabile	199,32	0,00	199,32	341,01	0,00	341,01	141,70	141,70	-18,5%
Asistență socială	131.220,50	0,00	131.220,50	138.005,80	0,00	138.005,80	6.785,30	6.785,30	20,3%
Proiecte cu finanțare din fonduri externe nerambursabile postaderare 2014-2020	32.958,58	0,00	32.958,58	32.735,74	0,00	32.735,74	-222,85	-222,85	18,7%
Alte cheltuieli	6.725,87	0,00	6.725,87	8.102,80	0,00	8.102,80	1.376,93	1.376,93	6,3%
Fonduri de rezervă	951,21	0,00	951,21	3.153,11	0,00	3.153,11	2.201,90	2.201,90	#DIV/0!
Cheltuieli aferente programelor cu finanțare rambursabilă	569,76	0,00	569,76	806,76	0,00	806,76	237,00	237,00	86,9%
Cheltuieli de capital	27.252,82	0,00	27.252,82	28.249,82	0,00	28.249,82	997,00	997,00	-6,1%
EXCEDENT(+)/DEFICIT(-)	-40.546,01	0,00	-40.546,01	-72.500,72	0,00	-72.500,72	-31.954,71	-31.954,71	50,1%

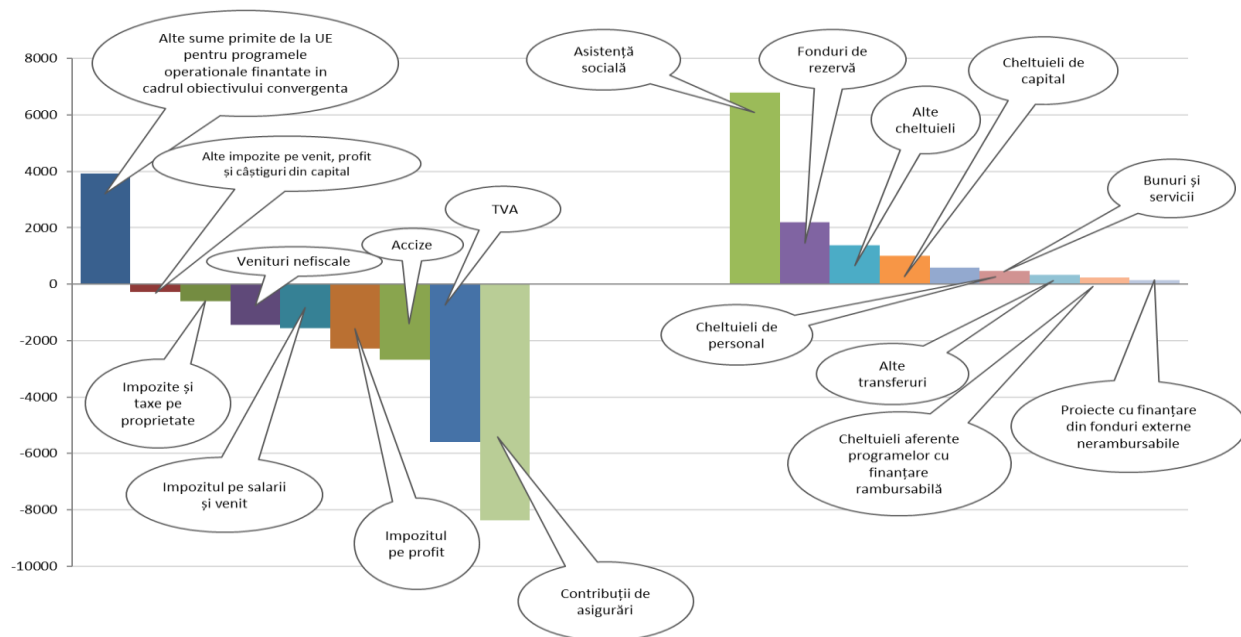
Sursa: MFP, calcule CF

ANEXA II : Dinamica categoriilor de venituri bugetare și a bazelor macroeconomice relevante asociate acestora în 2009/2008 vs. proiecțiile acestora în 2020/2019

Categoria de venituri	Baze macroeconomice relevante	Modificare venituri 2009/2008	Modificare baze macro 2009/2008	Modificare venituri 2020/2019	Modificare baze macro 2020/2019
Venituri totale (exclusiv sumele primite de la UE)		-6,20%		4,09%	
Impozit pe profit	PIB nominal	-18,52%	-1,70%	-2,98%	2,1%
Impozit pe venit si salarii	Numărul de salariați	0,28%	-5,40%	6,74%	-1,30%
	Câștigul salarial mediu brut		4,80%		5,90%
Alte impozite pe profit, venit si câștiguri din capital	PIB nominal	-0,26%	-1,70%	2,61%	2,1%
T.V.A.	Cheltuiala cu consumul final al populației exclusiv autoconsum si piața țărănească	-16,03%	-9,01%	2,60%	2,70%
Accize	Cheltuiala cu consumul final al populației exclusiv autoconsum si piața țărănească în termeni reali	14,18%	-12,47%	-1,57%	-0,94%
Alte impozite si taxe generale pe bunuri si servicii	Cheltuiala cu consumul final al populației exclusiv autoconsum si piața țărănească	-35,48%	-9,01%	-10,01%	2,70%
Taxe pe utilizarea bunurilor autorizarea utilizării bunurilor sau pe desfășurarea de activități	PIB real	-19,68%	-5,51%	381,87%	-2,00%
Impozit pe comerțul exterior și tranzacțiile internaționale	Import de bunuri și servicii	-31,88%	-32,00%	-2,94%	-5,6%
Alte impozite si taxe fiscale	PIB nominal	-10,06%	-1,70%	-2,69%	2,1%
Contribuții de asigurări	Numărul de salariați	-2,34%	-5,40%	3,76%	-1,30%
	Câștigul salarial mediu brut		4,80%		5,90%
Venituri din capital	Rata medie a inflației prognozate	-49,04%	5,59%	14,79%	3,1%

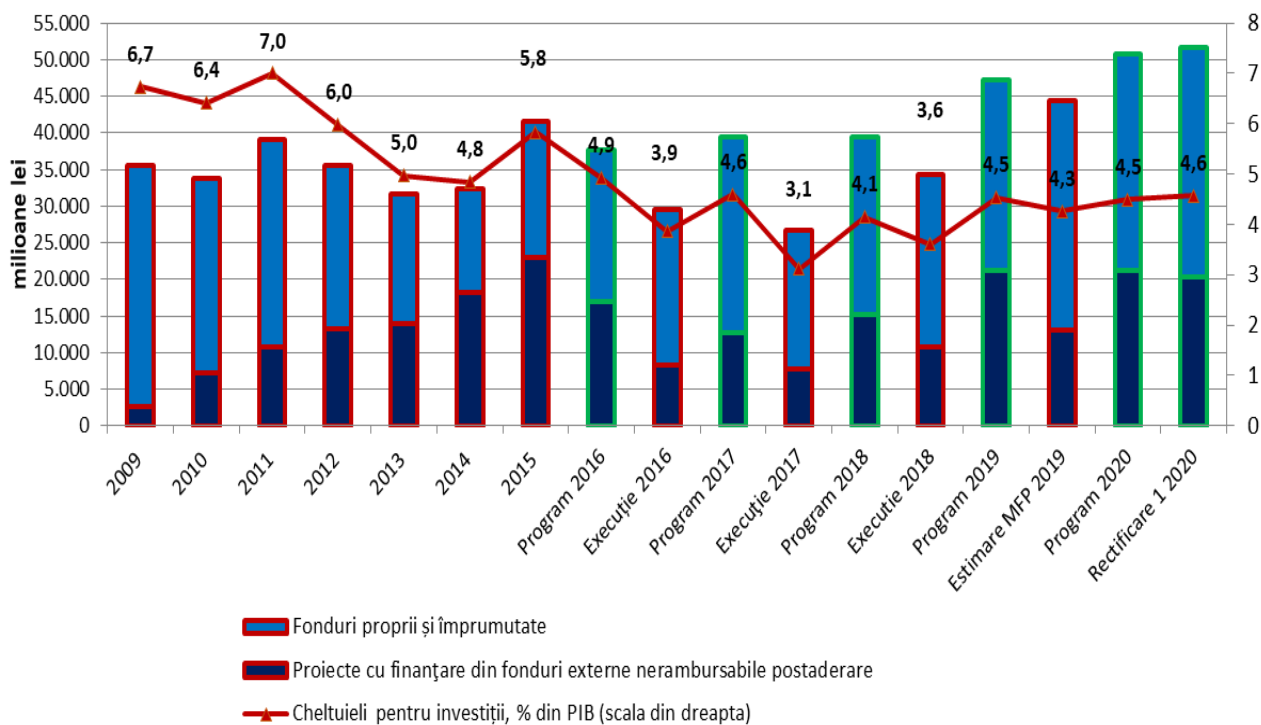
Sursa: MFP, CNSP

Graficul 1: Principalele modificări ale veniturilor și cheltuielilor bugetare față de programul inițial (fără impactul schemelor de tip swap), mil. lei



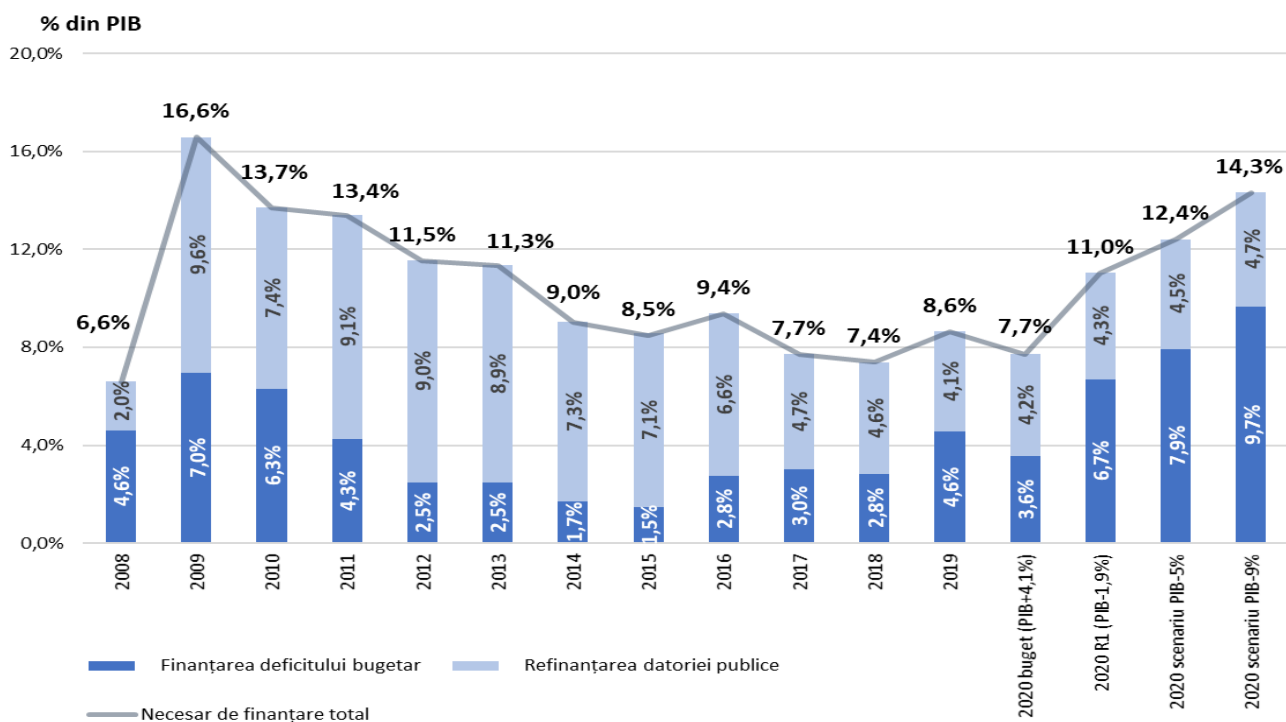
Sursa: MFP, calcule CF

Graficul 2: Evoluția cheltuielilor pentru investiții potrivit metodologiei cash în perioada 2009-2020 – nivel planificat vs. realizări (mil. lei)



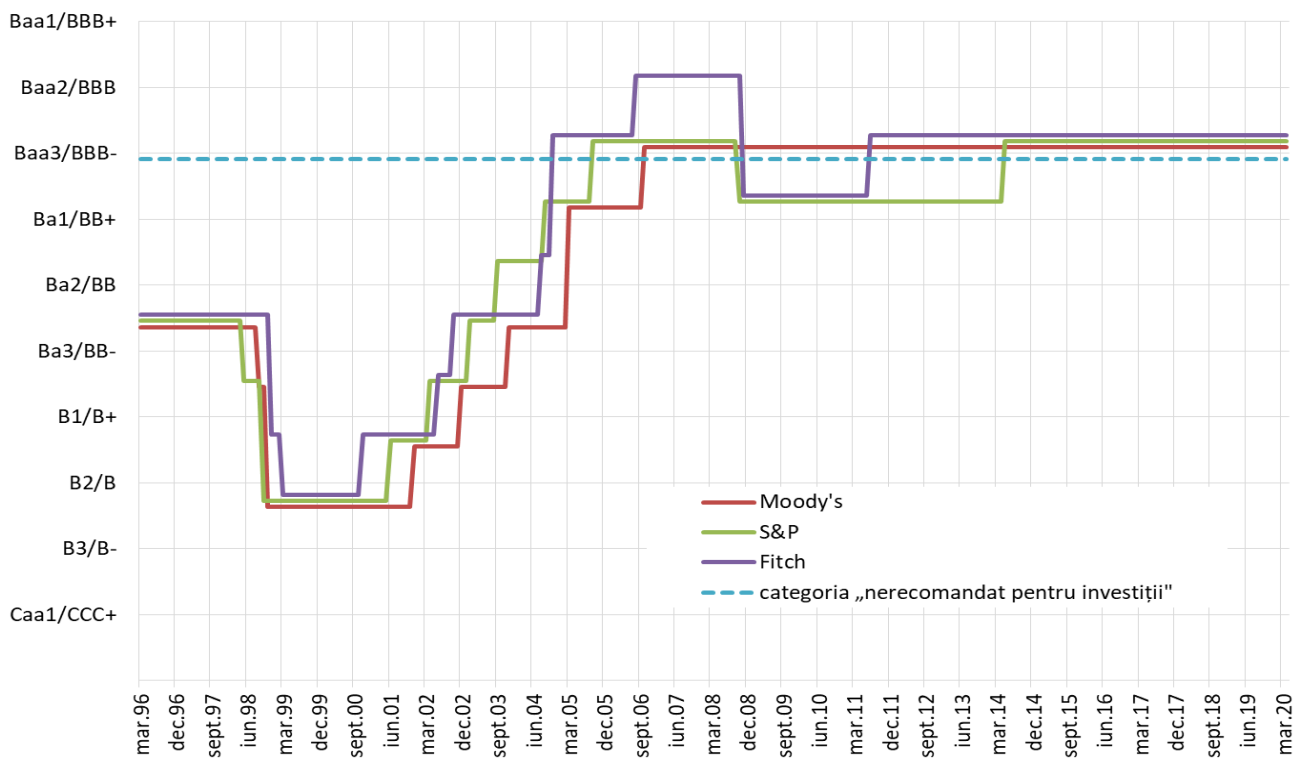
Sursa: MFP, calcule CF

Graficul 3: Evoluția necesarului de finanțare în perioada 2008-2020 (% din PIB)



Sursa: MFP, calcule CF

Graficul 4: Evoluția ratingului suveran în perioada ianuarie 1996 - aprilie 2020



Sursa: Fitch, Moody's, S&P, calcule CF